全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圈钱·圈套

上市公司内幕调查

徐国允◎著

对600家上市公司亲自调查取证，大量一手资料真实呈现

叶檀倾情作序推荐

知名财经评论家 财经专栏作家	香港中文大学经济 金融研究所主任	中国政法大学 资本研究中心主任	著名金融、证券、资本市场维权律师	首创证券研发部 副总经理	海通证券副总裁 首席经济学家	网易门户 事业部副总编
檀	范博宏	刘纪鹏	宋一欣	王剑辉	李迅雷	陈峰

良心推荐



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



圈钱·圈套

上市公司内幕调查

徐国允◎著



浙江工商大學出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

圈钱·圈套：上市公司内幕调查 / 徐国允著．—杭州：浙江工商大学出版社，2013.10

ISBN 978-7-81140-950-5

Ⅰ．①圈… Ⅱ．①徐… Ⅲ．①上市公司－融资－研究－中国 Ⅳ．①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 191982 号

圈钱·圈套——上市公司内幕调查

徐国允 著

责任编辑 郑 建 谭娟娟
封面设计 可圈可点
责任印刷 汪 俊
出版发行 浙江工商大学出版社
（杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012）
（E-mail: zjgsupress@163.com）
（网址：http://www.zjgsupress.com）
电话 0571-88904980，88831806（传真）
排 版 王鹏兵
印 刷 北京雁林吉兆印刷有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 15.75
字 数 234 千
版 印 次 2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-81140-950-5
定 价 39.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换
浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88804228

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐语
Preface

关注极具争议的市场、挖掘残酷的真相，这是徐国允在长期的证券市场报道中坚持的原则。A股市场不是灵光乍现的财富游戏，而是从源头开始的不公平的创富机制。如此多的案例，每个案例都如同中国股票市场发展的脚印，生动，鲜明，绕不开，躲不过。披露事实、说出常识、运用专业，既需要勇气，也需要能力，本书体现了二者的结合。

知名财经评论家、财经专栏作家　叶檀

本书以媒体人特有的敏锐视角和犀利笔触，对国内资本市场的运作手法做出大胆的剖析和批判，让许多原本冠冕堂皇的东西显露出丑恶的本相。尽管其猛烈的炮火可能造成误伤，但带给投资者的警惕和思考是非常宝贵的。国内股市能可持续发展是各方参与者的共同意愿，而其最核心的基础因素就是上市公司的品质。企业只有坚持不懈地在主业上倾注全部心血并且诚信经营，而不是醉心于包装、运作甚至圈钱“艺术”，才能造就“百年老店”，市场也才能有望迎来百年牛市。

首创证券研发部副总经理　王剑辉

言及上市公司资本运作那些事儿，看似简单，其实奥妙无穷。各种手段虽然屡屡重复，但运作诸君仍是百试不爽。他们酷爱游走于法纪之边缘，积极寻觅法条之缝隙。面对监管，则寄托于不被曝光、不被查处之概率；面对媒体与舆论，竭尽蒙混、狡辩、欺诈之能事，凡此种种，冠名谓之资本运作是也。

徐国允女士在网易财经擎举“上市公司调查”专栏，凭多年观察证券市场之功力，积五载专题之选育与素材，再以如炬法眼之剪裁、评价，兼有文、史、哲、政、经、法诸学科之知识、方法，玉成此书。书中所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涉资本九计，实系资本九术，其计乃诡计，其术为阴术，均赤裸裸曝光于天下，呼啦啦翻转于阳光。徐国允女士揭弊曝伪、贬恶斥诈，以引为天下戒及引为市场鉴。书能付梓，甚幸。值得一读，荐之。

著名金融、证券、资本市场维权律师　宋一欣

20 多年来，中国资本市场从诞生至今发生了翻天覆地的变化。“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。”在这个巨大的资本舞台上，玩家们长袖善舞，但却总是有人欢喜有人忧。或喜或悲的故事穿插发生，编织出了中国资本市场的发展史。作者作为资深媒体人，利用敏锐的洞察力，近距离地观察资本市场的点点滴滴，采用独特的视角，深度挖掘了从 IPO 到企业改制，从公司运营到增资并购等上市公司资本运作的真相，用案例描述原理，见微知著，同时巧妙地借用读者耳熟能详的“三十六计”来刻画资本运作的本质，在不失科学、严谨的前提下，增加了该书的可读性，值得推荐。

香港中文大学经济金融研究所主任　范博宏

草根调研，挖掘上市公司投资价值与发展之道；以小见大，洞察资本市场的变化规律与投资机会。

海通证券副总经理、首席经济学家　李迅雷

确保普通投资者的知情权才能在中国资本市场上伸张最基本的公平与正义。作者秉媒体人之良知，在公平与正义的道德基准上寻找股票的投资价值。

中国政法大学资本研究中心主任　刘纪鹏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

Preface

说起中国最差的教育，不知投资者教育算不算。很多人对这个说法不是很赞同，认为最根本的办法还是对股市进行彻底改革，以救股民于水火。能真这样做当然好，但就像我们所看到的，在中国做事情往往说易行难，尤其是其还涉及体制改革。今天的股市已经牵扯到了方方面面的利益，所以改革需要的已不仅仅是魄力。

面对这样一个股市，如果投资者还有兴趣进行投资，最好的办法也许不是等着股市改变，而是试着改变自己。

据我观察，中国股民有以下三种特色：一是凭直觉的多，喜欢人云亦云，喜欢打听小道消息；二是喜欢追涨杀跌；三是亏时不提，赚时就大讲特讲，不知道这算不算面子文化的一种。这样做的结果是中国出了很多口头上的“民间股神”，激励着一拨又一拨自信的股民入市，直到现在大家都亏得没有了脾气。

自信与直觉，永远不能建立在无知的基础上，这样说也许会得罪人，不过也算良药苦口吧。

话扯远了，回到本书上。一般的互联网媒体只注重转载、整合信息，唯独网易财经是个特例，一直在原创报道这条并不好走的路上坚持着。几年过去了，网易财经在业界也算赢得了一些小小的关注度。国允是我们网易财经“上市公司调查”栏目的骨干，她能在繁忙的工作之余，把自己对中国资本市场乱象的分析及对上市公司各种圈钱手段的观察码成一本不薄的书，实在是很不容易。

说起来，只要中国经济不崩溃，股市就不可能只跌不涨，所以，从长远来看，股市还是最适合普通投资者的地方。只是要从股市中挣钱，股民们最好还是少听周围“股神”的故事，多了解一些资本市场的内幕。

现在市面上大部分的财经书籍都晦涩难懂，我想这不是因为作者懂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得太多，而是因为懂得太少。好的财经作者，一定不会让自己的文章充满深奥的财经名词，而是能深入浅出地描述、分析事件；不仅让普通人看得懂，而且看得有趣。这本书基本达到了这个标准，我相信它对投资者和想投资的人都会非常有帮助。

看完本书之后，读者也许会对中国的上市公司多了一些戒心，会在投资之前多问几个为什么。如果真能达到这样的目的，国允就算是做了一件大好事了。

网易门户事业部副总编　陈峰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
Contents

推荐语 / Ⅸ

推荐序 / Ⅺ

第一章 树上开花：IPO原罪追问

第一节 资本盛宴 / 003

一、1只新股=2.4位亿万富翁 / 003

二、创富路 / 006

三、借来的“第一桶金” / 006

四、一“借”不还 / 008

第二节 硬伤掣肘 / 010

一、“总舵主”缺位 / 010

二、“摘帽子” / 011

三、背靠大树 / 013

第三节 上市两宗罪 / 015

一、国有资产涉嫌流失 / 015

二、职工哭诉 / 017

第四节 造假上市 / 019

一、会计师的保留意见 / 019

二、3年或虚增近5000万元净利润 / 020

三、2.46亿元应收账款黑洞 / 022

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　趁火打劫：带血的改制样本

第一节　8 年 MBO 之路 / 027
一、蹊跷的改制思路 / 027
二、MBO 之路 / 028
三、管理层的把戏 / 029

第二节　暗藏祸心 / 031
一、国资七折售卖 / 032
二、三大新“战略投资者”的真面目 / 033

第三节　练就“空手道” / 034
一、谋图改制 / 034
二、净资产缩水近九成 / 035
三、7.43 亿元伺机潜入 / 036
四、突击上市 / 038

第四节　10 年“去国资” / 039
一、曲线 MBO “流产” / 040
二、“蛇吞象”式的资本腾挪 / 041
三、“现金奶牛” / 042

第五节　“非典型”国资流失 / 043
一、起于草莽 / 043
二、缩水的改制 / 044
三、职工股清理 / 045
四、非典型性流失 / 046

第三章　借尸还魂：带着脚镣舞蹈

第一节　资金饥渴 / 051
一、主业转型? / 052

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、烧钱的面板 / 053

三、收紧的钱袋子 / 053

四、股价回到"1"时代 / 054

第二节 环境污染究谁之过 / 057

一、污染黑手 / 057

二、屡次污染 / 058

三、环保"紧箍咒" / 059

第三节 "失血"的血液巨头 / 061

一、血站遭关停 / 062

二、背后的博弈 / 063

三、一波三折的发展之路 / 064

四、价值重估 / 067

第四节 体育产业何去何从 / 068

一、一本烂账 / 069

二、新官上任的"三把火" / 070

三、难念的"经" / 071

第四章 金蝉脱壳：增资并购雷区

第一节 最美"神话" / 077

一、资产注入成泡影 / 077

二、机构撤离 / 079

三、战略谋转型 / 080

第二节 想要买你不容易 / 081

一、股改承诺对局 / 082

二、搁浅3年 / 083

三、症结探秘 / 084

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 金蝉脱壳 / 086
一、亏！亏！亏！/ 086
二、在夹缝中生存的“长百” / 087
三、夕阳产业：电视购物 / 088
四、“葫芦里卖的什么药” / 089
第四节 转型真相 / 091
一、关联收购 / 091
二、复杂的交易方 / 092
三、资不抵债 / 093
四、转型做金融投资? / 094

第五章 抛砖引玉：再融资吸金术
第一节 10 亿投资“莫须有” / 099
一、利好涉嫌提前泄露 / 100
二、营业部魅影 / 101
第二节 银行也差钱 / 103
一、引进新股东有深意 / 104
二、“地板增发价” 疑问 / 105
第三节 高负债救命线 / 108
一、提前泄露了消息? / 109
二、或因解困高负债 / 110
第四节 地产融资何其难 / 111
一、62 亿元融资梦成空 / 111
二、地产业务拖累融资 / 112
三、105 亿元资金漏洞 / 113
四、“最坏的时候” / 115

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　调虎离山：“老鼠仓”迷局

第一节　里应外合 / 119
一、10大股东换脸 / 120
二、逃顶撤离 / 121
三、神秘人物陈燮阳 / 122
四、亲密的5家公司 / 124
五、“诡秘”的奉安投资 / 125

第二节　惊天逆转 / 126
一、扔掉“烫手的山芋” / 127
二、重组始末 / 129
三、再越雷池? / 130

第三节　精巧布局 / 131
一、自摆“乌龙” / 132
二、更改合作方 / 133
三、挟“洋”做局 / 135

第四节　掩人耳目 / 136
一、谁的“奶牛”? / 138
二、另有隐情 / 139

第五节　矿业虚幻 / 140
一、神秘资金提前布局 / 142
二、被疑有内幕交易 / 143

第七章　暗度陈仓：关联交易花样

第一节　大股东的“提款机” / 147
一、谁的“磁王”梦? / 149
二、钕铁硼之谜 / 150

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、高额担保之忧 / 151
四、业绩迷雾 / 153

第二节　数据“躲猫猫” / 154

一、股东暗战 / 155
二、沦为空壳? / 157

第三节　财务伎俩背后的利益输送 / 158

一、财务伎俩 / 158
二、背后图谋 / 160
三、涉嫌输送利益 / 161

第四节　豪掷千金为收购 / 163

一、120 亿元 vs 5 亿元 / 163
二、评估浮增 / 164
三、5 次大收购 / 165
四、“利益输送” 之争 / 167

第八章　苦肉计：大宗交易玩对倒

第一节　对倒 / 171

一、是抛售还是 “清洗” / 173
二、复杂的股东结构引发 “雷区” / 174

第二节　违规苦肉计 / 176

一、“穿越时空” 的股权对价 / 176
二、10 名双沟酒业高管集体大宗交易 / 177
三、蹊跷的收购方式 / 178
四、为原双沟高管退出铺路? / 180
五、高增长神话 / 182
六、抛售背后 / 183

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、沉重的“大小非”／185

第三节　蒙面买盘人／186

一、第三大股东减持／187

二、神秘买盘引发猜想／188

第九章　连环计：资本游戏经典样本

第一节　被淹没的胜景山河／191

一、旋涡／193

二、双重迷雾／194

三、钟声／199

第二节　第一牛股西藏发展／201

一、换了老大／201

二、资本腾挪／203

三、金蝉脱壳／204

四、诡异的龙虎榜争斗／206

五、内幕交易?／207

六、稀土的华丽外衣／209

七、借壳阴谋／210

第三节　资本掮客倒卖样本／212

一、合作方“倒戈”／213

二、从磨合期到破裂／214

三、漏斗效应／215

四、背后的人物／216

五、“露水姻缘”终散场／217

六、为谁做“嫁衣”／218

七、“旧爱”与“新欢”／219

八、大股东套现5亿脱壳／220

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

九、"空手套白狼" / 222
十、路径解码 / 224

第四节　湘鄂情炒矿梦流产 / 227

一、孟凯炒矿 / 227
二、铁矿山实探 / 228
三、露馅的法人 / 230
四、掩耳盗铃 / 231
五、资本运作猜想 / 232
六、信托计划流产 / 233

后记 / 235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
树上开花：IPO原罪追问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。夫千乘之王，万家之侯，百室之君，尚犹患贫，而况匹夫……"司马迁在《史记》中写下的这句话，在当今的资本市场被演绎得极为生动而逼真：2009年，IPO再度重启后，有700多家公司按照自己的实力纷纷登陆主板或创业板。它们像一台台饥渴的"抽血机"，源源不断地从股市上吸金，共募集资金9000多亿元。

正所谓"红了樱桃，绿了芭蕉"，财富流动后，最终又"红了谁家的樱桃"呢？没错，稍作思考你便明白，最终的获益者就是"抽血机"背后的人，即"抽血机"的主人——上市公司的原始股东们。事实上，几乎每一家成功叩响资本市场大门的公司，都毫无例外地实现了财富的暴增。

在IPO实现创富神话的同时，新股发行体制中的"三高"——高募资、高发行、高市盈率也日益被人们诟病。

在改革开放的浪潮中，大批公有制企业改制成私营企业。在此过程中，"富了方丈，穷了寺庙"的故事比比皆是。如果他们再搭上IPO的创富列车，这些带着原罪的原始资本就会在资本市场这一杠杆的作用下放大，放大，再放大。当这些创富神话被股市一个个制造出来后，必然带来超额的募集资金、不断被催高的发行价和脱离正常范围的市盈率这三大恶果。

大众允许企业家通过IPO获得巨额的财富，不是为了让他们简单地把新股IPO当成一个创富的机器，也不是为了让他们带着原始的、充满掠夺性的本能去撬动一个更大的财富蛋糕，而是为了进一步点燃他们的创业激情，让他们利用股市这一资本杠杆生产更多、更好的产品以满足社会的需要，从而使人们能够共享更多的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　资本盛宴

一、1只新股=2.4位亿万富翁

2010年作为A股历史上新股发行最“给力”的一年，全年以4832亿元的IPO①募资金额居历年之首。而在当年的IPO大戏中，最大的赢家毫无疑问是新上市公司的创始人股东。

据万得（WIND）资讯的不完全统计，在2010年上市的340只新股中，持股市值上亿元的个人股东就高达824位，也就是说，平均每只新股上市就有2.4位亿万富翁产生。截至2010年12月底，2010年新股的所有个人股东持股市值高达5500亿元，IPO无疑成了造富机器！

按当时的市值统计，新股个人股东中持股市值超过10亿元的共有130位。其中，碧水源成为10亿级别富翁的俱乐部，其董事长、副董事长、财务总监、监事会主席等人持股数都在800万股以上，若以碧水源上市当天每股123.58元的收盘价计算，其董事长文剑平的持股市值就超过了46亿元。

在新大新材、万邦达、科伦药业、杰瑞股份、广联达、东山精密这6只新股的个人股东中，每家公司也分别有3位个人股东的持股市值超过10亿元，而棕榈园林、智飞生物等13家公司则每家诞生了2位身家10亿元以上的富豪。

批量IPO制造了批量的亿万级富豪家族。截至2010年年底，在A股市场上，家族成员持股市值超过百亿的家族就达9家（见表1-1），而财

① IPO，即Initial Public Offering三个英文单词首字母的缩写。它可翻译为“首次公开发行股票”，指公司第一次将它的股权出售给公众，通常为普通股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富超过4亿元的家族更是有288家之多。其中李锂、李坦夫妇以426亿元摘得财富桂冠，荣盛石化的李水荣家族、爱施德的黄绍武家族分别以318亿元和187亿元紧随其后。

表1-1 2010年IPO百亿家族一览表

股票简称	实际控制人①	市值（亿元）
海普瑞（002399.SZ）	李锂、李坦夫妇	426
荣盛石化（002493.SZ）	李水荣家族	318
爱施德（002416.SZ）	黄绍武家族	187
正泰电器（601877.SH）	南存辉家族	183
汉缆股份（002498.SZ）	张思厦家族	182
科伦药业（002422.SZ）	刘革新家族	150
章源钨业（002378.SZ）	黄泽兰家族	132
九州通（600998.SH）	刘宝林家族	120
亚厦股份（002375.SZ）	丁欣欣、张杏娟夫妇	119

注：截至2010年年底

中国证券市场2004年开设的中小企业板和2009年开设的创业板，开启了中国优秀家族企业走向资本市场的浪潮。

在《福布斯》2010年的“中国家族企业调查”中，截至2010年6月底，沪深两地证券市场的上市企业一共有305家为家族企业，占民营上市企业总数的36.2%，其中有17家上市家族企业为沪深300指数企业。上市家族企业的总市值为14657亿元，约占沪深上市企业总市值的7%。2009年，它们的平均利润为1.69亿元，较之民营上市企业的整体平均利润高出14.2%。

2005—2010年，共有188家家族企业进入资本市场。最近3年，IPO

① 实际控制人，指虽不是公司的股东，但通过投资关系、协议或者其他安排，能够实际支配公司行为的人。简而言之，实际控制人就是实际控制上市公司的自然人、法人或其他组织。在现实中，实际控制人包括上市公司持股50%以上的控股股东、可以实际支配上市公司股份表决权超过30%的股东、通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任的股东、依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响的股东及中国证监会认定的其他情形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的家族企业则呈逐年递增趋势。中小板与创业板较低的上市门槛，无疑成为众多民营家族企业进行融资创富的最佳选择。

2009年，就在A股IPO闸门重启时拔得新股发行头筹的桂林三金刚刚公布招股说明书不久，就有人为其掌门人邹节明数钱了。

邹节明是桂林三金的实际控制人，与其家族成员共同持有桂林三金IPO发行前总股本4.08亿股的44.53%。按照每股13.79元的发行价推算，其家族所持股票市值将达25亿元。

再来看看另外一个创富大王——“世界扑克大王”姚文琛。

姚文琛，这个与扑克结下不解之缘的人，也因扑克而暴富。1979年，姚文琛下海经商，因在经营小商品的过程中敏锐地发现扑克牌的销路出奇地好，从此开始了自己的扑克生涯。

1991年，姚文琛办起了自己的扑克牌厂。3年后，姚文琛带着多年积累的1000万元，单枪匹马闯进上海滩，创建了上海宇琛扑克实业有限公司。随着姚记扑克称雄中国，姚文琛也被人们喻为“世界扑克大王”。

2011年，姚记扑克开始准备上市。据其招股说明书显示，七大股东中，除了姚文琛外，其三名子女姚朔斌、姚晓丽、姚硕榆以及妻子邱金兰均榜上有名。他们在姚记企业中持股排名在前五位。

以当时姚记扑克30倍的市盈率和每股22元左右的发行价计算，姚记扑克成功上市后，姚氏家族的身家将达到14亿元，而姚文琛的两个生于1983年的双胞胎儿子，在28岁的年纪就各拥有了近3亿元的身家。

再看看科伦药业董事长刘革新。作为刘氏家族的脊梁，刘革新的身家大约为90.54亿元。在科伦药业上市的10年前，刘革新曾以每股1.24元的低价买下科伦药业的部分股权，之后，科伦药业的上市直接让他晋级福布斯中国富豪榜。

对于刘革新来说，科伦药业的成功上市不仅使他本人登上了福布斯富豪榜，他的整个家族也实现了财富的大爆炸：其兄刘绥华持有1811.16万股，市值超过26亿元；其妹刘亚光、刘亚蜀，妹夫尹凤刚以及弟弟刘卫华分别持有380.14万股，每个人的持股市值都在5亿元以上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、创富路

江苏金通灵股份有限公司（以下简称“金通灵”），股票简称“金通灵”，股票代码300091。15年前，这家公司用“第一桶金”——64万元开启了自己的创富之路；15年后，和所有的IPO上市公司一样，它凭借充满魔力的资本市场这个支点，成功撬起了12亿元的资金。

2010年6月10日，“金通灵”发布募股公告，准备发行数量为2100万股的股份，发行价为每股28.2元。若发行成功，该公司实际募集资金数量将为5.92亿元。

据金通灵的招股说明书显示，该公司5名主要股东均为季氏家族成员，共持股4080万股：第一大股东及实际控制人季伟、季维东兄弟俩各持有公司29.52%的股份，其舅舅徐焕俊持有公司5.75%的股份，妹妹季维佳持有股份0.23%，季维东之妻赵蓉持有公司0.15%的股份。若以上市发行价每股28.2元计算，季氏家族五名成员合计财富将达到11.5亿元，与15年前季氏家族最初入股的64万元相比，财富增长近1800倍。季伟、季维东和徐焕俊也因此身价过亿，而季维佳、赵蓉也自然成了百万富翁。

三、借来的“第一桶金”

批量的IPO造就批量的富豪，批量的富豪背后却各有各的传奇故事。以“金通灵”为例，其令人艳羡的背后有个关于“第一桶金”的故事，而这个故事则需要从“借”字说起。

陈奕迅2002年发行了单曲《你的背包》，而背包的故事也曾在“金通灵”上演。在这个背包故事里，季氏家族借了江苏省南通市钟秀乡百花村经济合作社（以下简称“百花村经济合作社”）的集体资产，而这一借就是13年。

13年后，这个“背包”并没有成为季氏家族的负担，反而使其资产从最初的64万元暴涨至上市之后的11.5亿元。曾经的“出借者”百花

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

村经济合作社早已不知去向，倒是曾经的两位合作社干部——季伟、季维东的身价悄然近亿。

据金通灵招股说明书显示，金通灵的前身南通通灵电机厂（以下简称“通灵电机厂”）成立于1993年，注册资本只有50万元，其中现金出资仅有10万元，主要生产电机、电控柜、电器仪表及电机设备。公司初期的经济性质为村办集体企业，大股东为百花村经济合作社（1995年名称改为“百花经济实业公司”），法人代表为季竹金。

随后，季竹金带领季氏家族开始了其资本征途：1995年，通灵电机厂决定吸收自然人入股并增加注册资本100万元。季竹金携大儿子季伟和妻兄徐焕俊对金通灵进行首次增资。三人共出资64.5万元，占增资后企业注册资本的43%。同时，百花经济实业公司也以现金增资26万元，合计出资76万元，以50.67%的出资比例仍保持第一大股东位置。

1997年，公司进行了第二次改制，南通通灵电机厂更名为南通金通灵空调设备有限公司（以下简称“南通金通灵”）。与此同时，公司的股权结构也进行了大“换血”：百花经济实业公司投入的注册资本由原来的76万元调减为22.5万元，超出注册资本金部分的53.5万元作为百花经济实业公司对新公司的暂借款，至此，百花经济实业公司的股权比例仅为15%，而以季维东和季伟为首的季氏家族的出资比例上升到66%。

2001年，南通金通灵进行第三次增资，由全体股东按原股权比例以现金增资，注册资本由原来的150万元增至600万元。此时，百花经济实业公司仍在股东之列，但2003年12月，南通市崇川区钟秀街道办将百花经济实业公司持有的南通金通灵15%的股权作价202万元分别转让给了季维东、季伟、徐焕俊、欧阳能等9位自然人。2003年12月31日，在完成工商变更登记后，百花经济实业公司就彻底出局，季氏家族开始一家独大。

此后，南通金通灵又历经了6次增资。2005年7月，南通金通灵变更为江苏金通灵风机有限公司（以下简称“江苏金通灵”）。2008年6月，江苏金通灵整体变更为股份公司（见图1－1）。

在经历了10次财富跳级之后，季氏家族合计持有江苏金通灵65%的股权，成功地将这家原村办集体企业揽入了自家囊中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

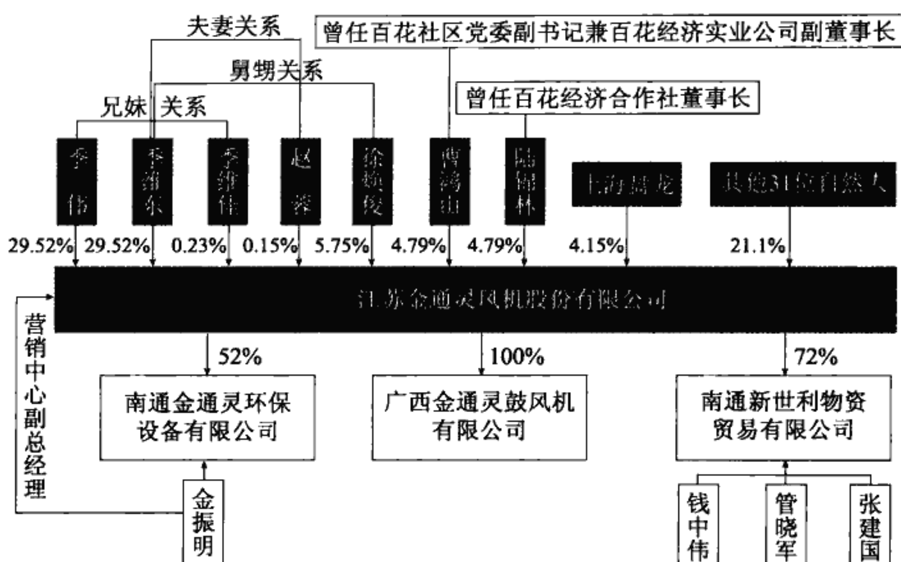


图1-1 金通灵股权结构图

四、一“借”不还

季氏家族凭借一个“借”字成功完成财富10级跳一家独大时，那笔从百花经济实业公司借来的53.5万元的命运又如何呢？

在1997年的改制方案中，百花经济实业公司投入的注册资本由原来的76万元调减为22.5万元，其中，被调减的53.5万元是作为百花经济实业公司（后变更为南通市崇川区钟秀乡百花村）对新公司（即后来的金通灵）的暂借款。

而对于为何要进行如此调减，以及由谁主导调减，该改制方案并未明确说明，这也成为此次改制的最大疑点。同时，对于这笔所谓的“暂借款”为何一借就是13年，金通灵在招股说明书中也只字未提。

而且，金通灵股权结构中的两位非季氏家族成员——陆锦林和曹鸿山的身份也颇耐人寻味。金通灵改制后，两人各持有300万股，持股比例各为4.79%。此外，两人在此前的数次增资中也皆曾以现金出资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据公开资料显示，陆锦林出生于1951年，大专学历，历任南通市崇川区百花宣传队长、百花农副业主任及百花经济合作社董事长，现退休返聘至南通市崇川区钟秀街道工作。曹鸿山，1949年3月出生，大专学历，历任南通市钟秀街道百花村委会会计、南通市钟秀街道百花社区党委副书记兼百花经济实业公司副董事长，现退休返聘至钟秀街道百花社区居委会工作。2008年6月起，他又任金通灵发行人监事会主席。

这两位神秘人物和这笔“原罪”借款有何关系？这其中是否隐藏了什么猫腻？所有的答案已不言而喻。



在所有上市的新股中，因 IPO 暴富的家族企业不在少数。金通灵上市过程的特殊之处，在于它不仅仅有暴富，还有巧妙的“掠夺”。这个“掠夺”是在百花经济合作社前董事长、副董事长凭借手中的权力换来金通灵股权的前提下，以钟秀街道百花村的集体资产换来季氏家族财富1800倍的暴涨。

在金通灵上市前公布的300多页的招股说明书中，固定的格式、不着痕迹的包装，已经让它的暴富神话淹没在了浩瀚的文字资料和堆砌的数字中。

中小板与创业板较低的上市门槛，无疑成为众多家族企业进行融资创富的最佳选择。据统计，在2005—2010年，共有188家家族企业进入了资本市场，数量呈逐年递增趋势。可以说，每个上市家族企业背后的成长故事连串起来就能成为一部中国资本市场的成长史。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　硬伤掣肘

2010年8月11日，当证监会发布公告称，创业板发审委将于16日审核成都银河磁体股份有限公司（以下简称“银河磁体”）的IPO首发申请后，公众对银河磁体的质疑便纷至沓来。

和当年在中国A股史上创下最高股价的海普瑞颇为相似的是，它们的股东都是由四川大学一手缔造的亿万富豪；产品在海外享有盛名，但在国内却默默无闻。

一、“总舵主”缺位

银河磁体成立于1993年，最初叫成都银河新型复合材料厂。2001年，该厂整体改制组建成立银河磁体，主营黏结钕铁硼磁体元件及部件的研发、设计、生产和销售，属电子元器件制造业。

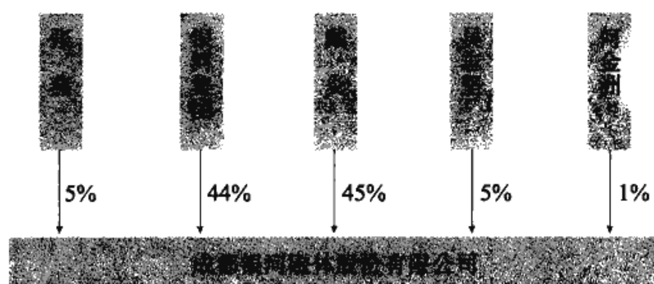
银河磁体的原始股东戴炎、吴志坚、何金洲均毕业于四川大学。其中，戴炎出生于1965年，1986年毕业于四川大学材料学本科专业，1991年取得四川大学材料工程硕士学位；总经理吴志坚及副总经理何金洲也是从四川大学材料学专业毕业的。

董事长戴炎持有5425.79万股，如果按照每股15元来计算，银河磁体成功上市后，其身家有望达到8.6亿元。这意味着四川大学在继硅宝科技董事长王跃林，利尔化学股东黄世伟，海普瑞实际控制人李坦、李锂夫妇之后，又出了一位亿万富豪。

不过，和其他亿万富豪大为不同的是，戴炎只是银河磁体的董事长，而非其实际控制人。按照银河磁体公布的股权结构（见图1－2），公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东为戴炎、银河集团、吴志坚、张燕和何金洲，他们分别持有公司股权的45%、44%、5%、5%和1%。这就意味着银河磁体存在无实际控制人的风险，由此构成银河磁体的第一大硬伤。



图表来源：银河磁体招股说明书

图1-2 银河磁体股权结构图

资本点睛

在上市公司中，像银河磁体这种“总舵主”缺位的情况还是很少见的。对于上市公司来说，如果缺少实际控制人，除了存在控制权不明等风险外，还存在决策效率不高的问题。尤其在面临诸如资产重组[①]等涉及重大利益的问题时，两大持有股权较多的股东发生冲突将在所难免，而最终的结果将是公司和其他股东的利益受到损害。为此，实际控制人的缺失成了银河磁体的硬伤之一。

二、“摘帽子”

企业所有权问题是民营企业在上市过程中普遍存在的问题，这也构成银河磁体的第二大硬伤。

---

① 资产重组，是指企业资产的拥有者、控制者与企业外部的经济主体进行的，对企业资产的分布状态进行重新组合、调整、配置的过程，或对设在企业资产上的权利进行重新配置的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据银河磁体招股说明书显示，早在1993年，大学毕业近7年的戴炎、吴志坚和何金洲成立了成都银河新型复合材料厂（以下简称“银河材料厂”）。

按照银河磁体官方网站的介绍，这家工厂是“一个资产不足200万元、占地面积不足1000平方米、员工人数只有30多人的手工作坊式小厂”。当时，由于缺乏资金和科研设备，黏结钕铁硼磁体技术的研究、开发一直被搁浅着。

之后，银河集团作为幕后投资者浮出水面。1993年7月16日，银河集团和戴炎、吴志坚、何金洲签订协议，约定银河材料厂作为戴炎等三人研发黏结钕铁硼磁体的生产基地。研发成功后，黏结钕铁硼磁体的全部技术所有权属于银河材料厂。

事实上，银河材料厂早在1993年成立时，其企业属性就被定为集体所有。到了2000年，银河材料厂要进行改制，便主动向成都市主管政府部门申请摘除集体企业的“帽子”。

2000年12月11日，郫县人民政府出具郫府函〔2000〕66号文件，确认银河材料厂无集体资产、国有资产投入，属“挂靠”集体企业，同意摘除其集体企业的“帽子”。

之后，成都市人民政府、四川省人民政府先后在2001年、2009年下发政府文件，对银河磁体的前身银河材料厂属“挂靠”集体企业进行了确认，证明银河材料厂无任何集体资产、国有资产。

银河磁体之所以急于摘掉集体企业性质的帽子，是为了企业上市做准备。一般创业板IPO审核，企业改制，尤其是涉及集体资产、国有资产的部分都会为企业未来的上市埋下隐患，所以尽早清理是拟上市企业惯用的手段。

而“挂靠集体企业”这一性质比较特殊，属于我国特定历史时期的产物。1998年，国家工商总局曾出台《清理甄别“挂靠”集体企业工作的意见》，以全面清理“红帽子”企业①。

① “红帽子”企业，是指由私人资本投资设立，而又以公有制企业（国有和集体企业）的名义进行注册登记的企业，或者挂靠在公有制企业之下的企业，即名为公有制企业实为私有制的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



虽然政府文件为银河磁体保底证明其改制不涉及国有资产、集体资产，但对这些企业而言，挂靠的目的无非有三：享受国家有关的优惠政策、规避法律、偷逃国家税费，为了取得有关的生产或经营资格，获得办理有关证照的便利。所以，银河磁体急于"摘帽"的真实原因值得怀疑。

三、背靠大树

和许多在创业板上市的公司一样，银河磁体（股票代码300127.SZ）的第三大硬伤是企业严重依赖几位大客户。公司对前五大直接客户和两大采购代理商的销售比例在2007—2009年分别为80.36%、76.36%和87.24%。单2010年上半年，银河磁体对前其五大直接客户和两个采购代理商的销售比例就已达85.36%。

据银河磁体招股说明书介绍，从2007—2010年，日本电产（NIDEC CORPORATION）是其第一大客户。同时，银河磁体对该客户指定的采购代理商日本永磁股份公司（JAPAN MAGNETS.INC）的销售额也一直保持高位。从2007年至今，公司对二者的销售额比例一直都在50%以上。

虽然在实际审核过程中，创业板发审委并未对前五大客户销售比例做明确限定，但这种严重依赖少数几个大客户的做法的潜在风险很大。

除了在下游销售上命系大客户外，在上游原材料采购上，银河磁体对其第一大供应商——美国麦格昆磁公司（MQI）的依赖也很大。见表1-2所示，2007年至2010年上半年，银河磁体对MQI的采购额分别为9906.84万元、10711.72万元、13252.41万元和9854.41万元，占比分别为82.88%、84.19%、87.21%和85.84%。而公司对第二大供应商的采购额比例最高也不到8%，在2010年上半年甚至不到6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1－2　银河磁体 2007—2010 年上半年向前五大供应商采购额以及占采购总额的比例

2007 年			
序号	供应商名称	采购额（万元）	比例
1	MQI	9906.84	82.88%
2	四川省夹江县圆通稀土永磁厂	745.25	6.23%
3	成都新日涂料配送有限公司	237.76	1.99%
4	四川省隆昌承华化工有限公司	66.27	0.55%
5	成都华亨实业有限公司	62.42	0.52%
	合计	11018.54	92.18%
2008 年			
1	MQI	10711.72	84.19%
2	四川省夹江县圆通稀土永磁厂	974.14	7.66%
3	成都新日涂料配送有限公司	276.16	2.17%
4	四川省隆昌承华化工有限公司	63.25	0.50%
5	成都华亨实业有限公司	61.43	0.48%
	合计	12086.70	95.00%
2009 年			
1	MQI	13252.41	87.21%
2	四川省夹江县圆通稀土永磁厂	606.31	3.99%
3	成都新日涂料配送有限公司	306.39	2.02%
4	四川省隆昌承华化工有限公司	89.24	0.59%
5	成都华亨实业有限公司	80.06	0.53%
	合计	14334.42	94.33%
2010 年 1—6 月			
1	MQI	9854.41	85.84%
2	四川省夹江县圆通稀土永磁厂	670.61	5.84%
3	成都新日涂料配送有限公司	171.82	1.50%
4	四川省隆昌承华化工有限公司	70.93	0.62%
5	成都华亨实业有限公司	48.98	0.43%
	合计	10816.74	94.22%

图表来源：银河磁体招股说明书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对销售商和供应商的高度依赖导致银河磁体在运营独立性上存在极大的潜在风险，其最直接的结果是公司的应收账款奇高。2007—2009年，银河磁体的应收账款净额分别为6740.88万元、4671.20万元和7913.05万元，占同期营业收入的比例分别为30.06%、21.56%和31.75%。

如此倚重大客户，银河磁体究竟在为谁做嫁衣？



上游原材料受到MQI的独家垄断，大部分利润被其攫取，造成银河磁体的产品成本奇高。这不是银河磁体独有的问题，而是整个黏结钕铁硼行业面临的问题。“一年辛苦，到头来，只是为他人作嫁衣裳。说白了，磁体厂家就是为MQI‘打工’！”

第三节　上市两宗罪

2010年9月初，我接到了一份厚厚的资料，大约有新华字典那么厚。打开快递信封后，我发现里面是举报人搜集的有关雅化实业集团股份有限公司（以下简称“雅化集团”）的详细资料。正是这份举报信让我们能有机会悉数了解这家公司的改制故事。

一、国有资产涉嫌流失

雅化集团（股票代码002497.SZ）的前身是成立于1952年的雅安化工厂。雅安化工厂是国家定点生产民用爆破器材的中型国有企业，主要生产民用炸药、工业导火索及精细化工产品。

在这份举报信里，雅化集团的退休职工向我哭诉了雅安化工厂是如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何趁改制之机大量侵吞国有资产和侵犯职工利益的。

1998年，改制之风吹至雅安，雅安市正式成立了“雅安地区企业改革领导小组”，全面负责本地区的企业改革工作。

作为当时雅安的纳税大户，2001年8月17日，雅安化工厂出台了《四川省雅安化工厂改制方案》。2001年9月6日，该改制方案火速获批。

按照此改制方案，雅安化工厂在转换了所有在职职工的身份，以及妥善安置了离退休人员和内退人员后，改制为有限责任公司，并承担雅安化工厂的全部债权、债务。

至此，国家在改制后的雅安化工厂不再占有股份，并同意将改制后剩余的500万元国有净资产用于对参加新公司组建的经营管理层和职工配给期股。在雅安化工厂完成了市政府下达的税收上缴任务后，公司将期股分期奖给了配股对象。

当时，雅安化工厂在工商局注册登记的股东合计为46人，他们代表着451名内部股东。也就是说，451名内部股东委托46名工商登记股东代为持有股份。

在这46名工商登记股东中，董事长郑戎获益最多，他最终获得了132万元净资产出资，占比高达26.4%，而排在第二、第三位、第四位的均为雅化集团的管理层，其分得的净资产都在30万元左右。

也就是说，改制时剩余的500万元国有净资产就这样以职工期股的名义落入了46名高管囊中，进而成为这46位高管出资设立雅化集团的“第一桶金”。

“国企改制七扣八扣后还有净资产500万元，无偿赠送给了管理层及职工，于法无据。”著名会计人士飞草如此评价。飞草称此种行为涉嫌“侵占国有资产”。



对于这种带资改制的企业，监管部门更应该严格审查国有资产的评估及其最终的流向。如果以职工期股名义变相落入高管手中，就有可能造成国有资产流失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、职工哭诉

“2001年8月，改制方案一出台，我就发现了国有资产流失和职工合法权益受到侵害的问题。”举报职工万成（化名）告诉我。万成称，当时有200多人推选了10多名代表向有关部门反映了这些问题。

不过，万成表示，企业和有关部门对他们反映的问题却“无动于衷”。2005年，曾有200多名退休职工集资写材料上访，表示“我们希望能引起政府领导、纪检及相关部门的高度重视，能依法调查、追诉”。

除了这笔价值500万元的净资产涉嫌流失，其他国有资产的流失情况也逐渐浮出水面。

据悉，2001年6月25日，四川雅洲资产评估事务所出具了对雅安化工厂改制时的资产评估报告。报告以2001年2月28日为基准日，评估结果是，雅安化工厂总资产为6109.8万元，核实负债总额为2072.5万元，净资产为4037.3万元。

然而，蹊跷的是，就在这份报告书中，雅安化工厂将其所属的16.8万平方米的土地以“无形资产”的名义计入了净资产之中。按照当时的评估作价，该土地的总地价为2336.1万元。

土地资产怎么会计入无形资产？计入的根据又是什么？这块土地到底是怎么取得的？

此外，雅安化工厂还将11万平方米的生产安全性用地的土地使用权按50%的优惠价格揽入改制后的雅化集团，这相当于本来评估为1386万元的土地，雅化集团最后以693万元就拿到了手。

而土地“局”似乎还没有彻底结束，雅安市人民政府下发的雅府函〔2002〕42号文件将改制中的土地“局”画上了一个更大的问号。

该文件称，“将原属于雅安化工厂使用的生产经营性用地的土地使用权出让给四川省雅化实业有限责任公司，土地面积为18.3万平方米，使用年限为50年”。

此外，该文件还称，“鉴于雅安化工厂属困难企业”，出让土地使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权所涉及的土地收益全部用于企业职工的生活安置和养老保险。

事实上，雅安化工厂作为一家在四川省具有国家专许经营权的企业，1989—2000年，利润总额达到2029万元，上交税金达到3281万元。雅安化工厂能获得如此高的利润、缴纳如此多的税金，怎么在政府眼中就成了“困难企业”了呢？

同样令人困惑的是，原属雅安化工厂的近130万元国有资产没有列入评估范围，而是被“申请报废”了。在四川雅洲资产评估事务所出具评估报告之前不到一个月，即2001年5月30日，雅安化工厂突然向雅安市国有资产管理局提出申请报废化工厂原来的机器设备、运输工具、房屋等固定资产。这些固定资产原值126.8万元，净值为75.8万元。

2001年9月17日，雅安化工厂再次向雅安市国有资产管理局提出报废申请，申请报废86号导火索生产线和乳化炸药间断式生产线。这两条生产线原值为225.1万元，净值60.7万元。

对于报废上述固定资产的原因，雅化集团在招股说明书中称主要是“技改等原因”，而报废86号导火索生产线和乳化炸药间断式生产线，则是因为“按民爆行业安全技术要求”。

“当时我们也发现了这些资产没有列入评估，于是就多次向上反映。”万成告诉我。在他们的集体努力之下，这部分资产又重新得到评估。而万成的上述说法在另外一份四川雅洲资产评估事务所《关于对雅洲评估〔2001〕044号<资产评估结果报告书>补充评估的说明》中得到印证。

然而，甚为荒诞的是，据一位在雅安化工厂工作了20余年的内部人士透露，上述被报废的86号导火索生产线一直到2007年才停产，而乳化炸药间断式生产线运作的时间则更长。



资本点睛

在雅化集团的改制过程中，对于土地的评估受到争议。部分土地被列入无形资产，部分土地被半价出售给改制后管理层收购的雅化集团，理由是公司是“困难企业”。可是，从其经营状况和财报来看，似乎难以得出企业困难的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更让人奇怪的是，原属雅安化工厂的近130万元国有资产没有被列入2001年评估事务所出具的评估报告中。这些资产未经评估，为何要匆忙报废？

“穷了庙宇，富了方丈”是国企改制中普遍存在的问题，但关键是到了最后，连个给下岗的“和尚们”“念经”的地方都没了。

第四节　造假上市

中国的资本市场经过20余年的发展，对股民来说，造假上市已经不是个新鲜词儿了。对于那些弄虚作假的上市公司，股民们的愿望正如歌里唱的，“拿了我的给我送回来，吃了我的给我吐出来……欠了我的给我补回来，偷了我的给我交出来”。不过，让人“回吐”并不是件容易的事。

2013年初，肖刚出任证监会主席。但常常面带微笑的肖主席并非如面上这般“温柔”：4月，证监会一口气通报了8家上市公司被立案调查，深圳的海联讯（股票代码300277.SZ）也在其中。

2013年3月，因涉嫌违反证券法律法规，海联讯被中国证券监督管理委员会立案调查，在调查结论尚未公布之前，海联讯在4月27日自曝家丑。

海联讯承认，“公司通过自查，发现内部确实存在从非客户方转入大额资金冲减账面应收账款并于下一会计期初转出资金、转回应收账款，坏账准备计提错误（未对应收账款贷方余额进行重分类），部分成本和奖金跨期确认以及将不符合收入确认条件的项目确认为收入等情况”。

一、会计师的保留意见

据海联讯公布的2012年年报显示，报告期内，公司实现营业总收入3.7亿元，同比增长4.75%，实现利润总额6875.33万元，同比下降2.02%；实现净利润6021.87万元，同比下降4.01%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过这份年度报告并没有“顺利通过”海联讯的审计机构——天健会计师事务所的审计。根据天健审〔2013〕3－219所示，天健会计师事务所对海联讯2012年年度财务报告出具了“保留意见”的审计报告。

天健会计师事务所的保留意见涉及两大事项：一、2009—2012年度，海联讯公司存在从非客户方转入大额资金冲减账面应收账款并于下一会计期初转出资金、转回应收账款等情况。二、海联讯公司2010年度和2011年度确认的部分营业收入分别为1099.19万元和1815.13万元，账挂应收账款合计3180.09万元，但截至2012年12月31日未曾有收款记录。天健会计师事务所称：“我们未能取得充分、适当的审计证据证明上述收入的真实性和归属会计期间的适当性以及相应应收账款的可收回性。”

对于会计师发表保留意见一事，海联讯后来有一个简单的解释，不过这个解释显得更为苍白。海联讯称：“在本次年度审计时，由于电力行业客户较为强势，未能按照审计机构要求配合应收账款的审计工作，导致会计师发表保留意见。”



在中国资本市场上，做审计的会计师事务所和上市公司之间本身就是绑在一根绳子上的蚂蚱，所以，会计师事务所能够“勇敢”出具保留意见的实属不多。像类似应收账款收不回来的情况，会计师事务所能出具保留意见就显得更为谨慎。而公司却说是因为“客户强势”而导致会计师出具保留意见，这个解释委实太滑稽。

二、3年或虚增近5000万元净利润

上市公司财务报表如同一个无底的黑洞，当微弱的光亮刚刚照耀在洞口时，他们却用更大的黑暗做起遮羞布，企图蒙住股民的眼睛，吞噬这光亮。然而，连续3年将近5000万元虚增的净利润，虚假冲减的2.4亿元应收账款，相互“打架”的财务数据，让海联讯这个财务黑洞看上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去更像是用自己的资金玩的一场体内循环游戏。

2011年11月，在国内上市被否，辗转海外上市失败后，通过二次重启上市，海联讯终于登上了国内创业板市场，精心制作出来的招股书让市场为这家公司戴上了所谓“全国领先的电力信息化解决方案龙头服务商”的大帽子。然而，让人始料未及的是，不到两年，公司即被证监会以信息披露违规立案调查。

对于上述的“会计差错”，海联讯同时发布了《关于对以前年度重大会计差错更正及追溯调整的公告》。其中，外包成本、年终奖金、应收账款、营业收入等事项均存在不符合《企业会计准则》规定的情况。为此，海联讯对2010年、2011年相关财务数据进行了追溯调整，涉及资产负债表、利润表以及现金流量表这三大报表。

追溯调整前，2011年海联讯的营业收入为3.55亿元；调整之后，其营业收入变为3.39亿元，调减金额达1592万元。

按照相关规定，当年该公司的营业成本、管理费用、资产减值损失应该分别为2.14亿元、5784.59万元和577.43万元，公司分别少计了117.97万元、182.58万元和455.96万元。

细查会计师对海联讯前期差错更正的说明，会计师调减了2010年年初未分配利润1300万元，也就是说，海联讯在2009年及以前累计虚增利润竟有1300万元之多。

对于2010年的年度财务报表，会计师调减盈余公积[1] 88.97万元，调减未分配利润2392.84万元。也就是说，截至2010年年底，海联讯累计虚增利润2481.81万元，从其中减去2009年底虚增的利润，单2010年就虚增利润1181.81万元。

据海联讯披露，通过多计收入、少计成本及费用，2011年海联讯的净利润从实际的3994.35万元上升至6273.23万元。也就是说，单2011年海联讯就虚增利润2278.88万元。

---

① 盈余公积，是指公司按照规定从净利润中提取的各种积累资金。盈余公积根据其用途不同分为公益金和一般盈余公积两类。公益金专门用于公司职工福利设施的支出。按现行规定，上市公司按照税后利润的5%～10%的比例提取法定公益金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单相加，在 2009—2011 年这 3 年内，海联讯虚增利润 4760.69 万元。

事实上，在修正业绩快报之前，海联讯两次推迟了年报预约披露时间，从最初的 3 月 28 日推迟至 4 月 10 日，然后再次推迟至 4 月 27 日。第一次推迟被质疑之后，海联讯解释，推迟原因为公司的部分董事、高管出国在外；对于第二次推迟，海联讯含糊回应称“年度审计工作不能按时完成”。

对于年报信息披露的重大差错，海联讯对主要责任人进行了认定和处罚。按照处罚结果，海联讯对公司总经理邢文飚给予了内部通报批评，对公司财务总监兼董事会秘书杨德广给予了停职，处罚自公司 2012 年年度报告披露之日（即 2013 年 4 月 27 日）起生效。此外，在杨德广停职期间，公司董事、副总经理孔飙代理财务总监和董事会秘书职务。

事实上，早在 2012 年 12 月，海联讯就曾按照证监会和深圳证监局的要求进行过自查和整改。整改由董事长章锋任组长，财务总监兼董事会秘书杨德广负责公司治理专项活动具体工作的安排与落实。不过，就当时出具的整改报告来看，并无发现实质内容。



资本点睛

正是通过此种多计收入、少计成本及费用的伎俩，2011 年，海联讯的净利润从实际的 3994.35 万元上升至 6273.23 万元，虚增 2278.88 万元。如果从 2009 年上市之前累积计算，截至 2011 年，海联讯连续 3 年累积虚增的利润达到近 5000 万元。

三、2.46 亿元应收账款黑洞

会计师在审计报告中仅仅披露了海联讯 2010 年和 2011 年两个会计年度虚假应收账款的情况：2010 年，海联讯虚假冲减应收账款及其他应付款 1.13 亿元；2011 年，虚假冲减应收账款及其他应付款 1.33 亿元，两年累计冲减虚假应收账款为 2.46 亿元。对于这短短两年累计的 2.46 亿元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的应收账款，海联讯并未在财务报表中详细列出应收账款方的名称。

和异常猛增、虚假的应收账款相对应，财务造假的痕迹在其他财务指标中同样得到印证。

其中，在2008—2010年三个会计年度，海联讯经营活动产生的现金流量净额分别为3018.50万元、2651.67万元和7214.81万元。同期，海联讯在2008年年末、2009年年末、2010年年末的应收账款净额分别为6425.18万元、9986.61万元、9614.79万元，占当期流动资产的比例分别高达44.46%、46.18%、36.34%。

再看应收账款的增长。2008年年底，海联讯应收账款余额仅为7144万元，到了2009年和2010年年底，这一数字便迅速增长到了1.07亿元和1.03亿元，分别较2008年的应收账款增长了51.16%和43.98%。与如此畸高的应收账款增长率形成巨大反差的是海联讯的主营业务收入增长却不尽人意，2009年末收入增长率仅为20.28%，2010年为17.83%。



一般而言，如果上市公司应收款账增长率达到30%，且应收账款/总资产达到50%，则表明该公司含有大量的“水分”。之所以产生了如此高的挂账应收账款以及被虚假冲减的应收账款，一方面可能是因为海联讯的产品没有竞争优势，只能通过赊账等方式卖给客户，导致最终呈现在账上的只是白条利润；另一方面，则有可能是这2.46亿元的应收账款根本就不存在，只是公司为了粉饰财报虚构出来的账款，但最终为了平账，则通过其他资金进来冲账。

另一个核心问题是，按照会计师的审计，海联讯是通过从非客户方转入大额资金冲减账面应收账款，并在下一个会计期初转出资金、转回应收账款的。那么，是谁愿意拿自己的大额资金去为别的公司冲账呢？

值得注意的是，在2012年年底和2013年年初，海联讯出台了两份股东股权质押公告。

2012年12月25日，海联讯股东邢文飚将其持有的公司有限售条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流通股股份1300万股质押给了深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”），用于个人融资担保。

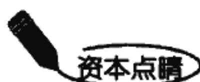
2013年1月7日，海联讯股东孔飙将其持有的公司有限售条件流通股股份800万股质押给深圳担保集团，用于个人融资担保。

粗略计算，按当时海联讯的平均股价，这两笔质押的股份对应的市值大约在1亿~1.5亿元。

媒体从深圳担保集团内部人士处了解到，如果用股票质押进行个人融资，按以上市值，个人的融资额度大概是在4000万~6000万元。“当然，这还要看股东的背景。如果股东是公司的第一大股东，或者是公司的管理层，融资的额度可能会更高，具体的利息也会有优惠。”深圳担保集团内部人士透露。

事实上，海联讯公司的实际控制人为公司董事长章峰、孔飙和邢文飚，三人合计持有公司26.89%的股份。邢文飚为公司董事、总经理，孔飙为董事、副总经理，在公司的管理层中，包括以上三人，共有四位自然人持股。

此外，海联讯在2008年增资时，深圳担保集团曾用货币资金认购过3790万股，成为其法人股东。虽然在海联讯上市时，深圳担保集团已转让股权，不过，据媒体粗略统计，此后深圳担保集团曾对海联讯提供过大约9笔贷款担保，金额为8000多万元。



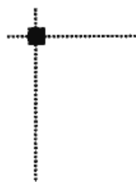
双方如此密切的关系让媒体不禁要问，孔飙和邢文飚两位股东是否即是海联讯所称的“非客户方”？孔飙和邢文飚通过质押获取的个人融资用途是什么？是否用来冲减公司账面的应收账款？一切静候证监会最终的调查结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

趁火打劫：带血的改制样本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惯于长夜过春时，
挈妇将雏鬓有丝。
梦里依稀慈母泪，
城头变幻大王旗。
忍看朋辈成新鬼，
怒向刀丛觅小诗。
吟罢低眉无写处，
月光如水照缁衣。

这是1931年，在“左联”五作家被国民党秘密杀害后，鲁迅写的一首七言律诗。其中的那句“城头变幻大王旗”可以说是很多企业改制时的真实写照。

企业改制中的“制”是指“所有制”。比如常见的国家所有、集体所有、个人所有等。改制，简而言之即改变企业的所有形态，也就是改变这个企业的所有者。

在中国经济发展的过程中，所有制问题一直是一个焦点问题，所有制的变化也是一股推动中国经济发展的内在力量。在21世纪初，随着资本市场的开放，企业迎来了一波改制潮。

企业为了上市就需要进行改制，而企业改制的中心就是进行股份制改组，其本质是根据有关法律、行政法规的要求对被改组企业的生产力等诸要素进行分拆、重新组合以及优化。企业改制的目的是为了使之达到上市的标准，并通过中国证监会的核准，成功上市。

不过，资本市场就像一面放大镜，随着一批批企业上市，企业改制的历史被挖掘出来，在“放大镜”下得以完整呈现。从本质上说，改制相当于一次重新划分利益的革命，而利益的重新划分必然导致不同利益方之间的争斗。有争斗就会有流血，这也正是改制的真相：带血的改制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　8 年 MBO[①] 之路

2010 年 4 月 20 日，湖北宜化集团有限责任公司（以下简称“宜化集团”）的改制方案获得宜昌市人民政府批准。这预示着宜化集团酝酿近 8 年的改制之路终于拉开序幕。

该改制方案一经抛出，立刻在社会上激起千层浪。外界的质疑、猜测将宜化集团推到了舆论的风口浪尖。从改制伊始的 MBO 到今日 MBO，这期间究竟改了什么？这次变换的“大王旗”又落到了谁家？

一、蹊跷的改制思路

宜化集团的注册资本为 20500 万元，主要从事化肥、化工产品的制造、销售，由宜昌市国有资产监督管理委员会 100% 所有，为宜昌市国有独资公司。

2010 年 4 月 20 日，宜化集团旗下的两家上市公司湖北宜化（股票代码 000422. SZ）和双环科技（股票代码 000707. SZ）发布公告称，接到控股股东宜化集团的通知，宜化集团的改革方案于 2010 年 4 月 19 日获得宜昌市人民政府批准。从此，宜化集团将由原来的国有独资公司变更为国有控股的股份制公司。

其中，具体改制的路径分三步：第一步是通过宜昌财富投资管理有

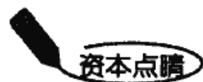
---

① MBO，即 Management Buy – Outs 的英文缩写，意为“管理者收购”，是指目标公司的管理者与经理层利用所融资本对公司股份进行购买，以实现对公司所有权结构、控制权结构和资产结构的改变，从而使得管理者以所有者和经营者合一的身份主导重组公司，进而获得产权预期收益的一种收购行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限公司（以下简称“宜昌财富”）收购湖北宜化和双环科技控股的4家子公司的少数股东权益；第二步，由宜昌财富以收购的股权加现金向宜化集团增资扩股，从而持有宜化集团49%的股权；第三步，由宜化集团承诺，将增资扩股完成后持有的4家子公司股权注入湖北宜化和双环科技，从而使其持有4家子公司100%的股权。

当时，双环科技证券部的工作人员向媒体解释，对于这种改制思路，即使从本公司层面而言，也觉得是“绕了个大圈又回来了”。



像变戏法一样的股权变更让投资者都看花了眼，到底是利好还是利空？这个问题一时成为股吧里讨论的热点。

从改制的步骤来看，这种改制思路虽然看上去很奇怪，但意图似乎很明显：通过MBO（管理层收购），通过空壳低吸国有资产。

二、MBO之路

事实上，宜化集团早在2002年前后就被湖北省政府列入改制为混合所有制的50家国有企业名单之中。2002年年底，宜昌市组建了国有企业改革领导小组，开始新一轮的国资改革。到了2004年3月，宜昌市属28家国有企业集团中已有26家换了主人。

宜化集团在改制一开始即向宜昌市人民政府提交了改制的初步方案：通过MBO的方式收购宜化集团。

2003年11月，宜化集团再次提出改制方案：收购楚星公司（当时由宜昌市下属的宜都市政府无偿转让给宜化集团的一家公司），在将其民营化之后，再用其收购宜化集团下属的其他子公司，然后再收购宜化集团的部分国有股权。不过，此方案最终因各种原因未获通过。

2004年3月，宜化集团又将新的MBO方案提交给宜昌市人民政府。和2003年的方案相比，新方案仅仅是把“楚星公司”变为“一家新公司”，且最终欲收购的宜化集团的国有股权比例也明确为“60%”。但宜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

昌市政府并没有对新方案表态。

到了2009年，宜化集团的改制风再起。坊间当时的传闻是，宜化集团的改制方案已获宜昌市委通过，公司高管和国资委各占50%的权益。不过，宜化集团发布澄清公告称改制方案尚未通过。

三、管理层的把戏

据公告称，宜昌财富为宜化集团及其子公司的31名高管联合出资1亿元设立。宜昌财富成立后，将分别收购贵州宜化有限责任公司（以下简称“贵州宜化”）50%的股权、湖北宜化肥业有限公司（以下简称“宜化肥业”）50%的股权、湖北双环科技碱业（重庆）有限公司（以下简称“双环碱业”）49%的股权及重庆宜化化工有限公司（以下简称“重庆宜化”）55%的股权，增加部分现金出资，进而联合对宜化集团增资扩股。

但是，最核心的问题是，MBO巨资从何而来？31名出资人均系宜化集团、湖北宜化、双环科技总经理助理一职以上高管。而查阅湖北宜化历年高管薪酬，董事长蒋远华的年薪为69万元，副总经理和总经理在49万～55万元。但根据宜昌财富的出资情况来看，蒋远华出资额高达5595万元，如果以其年薪来算，则需要至少80年的积累。

让业界更为诧异的是，挑起本次改制大旗的宜昌财富，其1亿元的资本均由宜化集团及其子公司的高管个人筹集（见表2－1）。

表2－1　宜昌财富投资管理有限公司股东情况表

序号	股东名称	拟出资金额（单位：万元）	出资比例（%）	拟出资方式	职务
1	蒋远华	5595	55.95	现金	宜化集团公司董事长、总经理
2	王在孝	1400	14.00	现金	宜化集团常务副总经理
3	王华雄	350	3.50	现金	宜化集团副总经理
4	张新亚	350	3.50	现金	宜化集团副总经理
5	赵大河	350	3.50	现金	宜化集团副总经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

序号	股东名称	拟出资金额（单位：万元）	出资比例（%）	拟出资方式	职务
6	刘　波	350	3.50	现金	宜化集团副总经理
7	冯加新	160	1.60	现金	宜化股份副总经理
8	何　涛	160	1.60	现金	宜化股份副总经理
9	李　刚	160	1.60	现金	宜化股份副总经理
10	卞平官	130	1.30	现金	宜化股份总经理
11	陈腊春	130	1.30	现金	宜化集团副总经理
12	张忠华	120	1.20	现金	双环科技董事长
13	刘　晓	120	1.20	现金	北京宜化董事长
14	杨晓勤	100	1.00	现金	宜化集团总工程师
15	郑　钢	50	0.50	现金	北京宜化总经理
16	董　兵	70	0.70	现金	宜化股份副总经理
17	黄启生	70	0.70	现金	宜化集团矿业公司总经理
18	范晓兰	40	0.40	现金	宜化股份副总经理
19	朱大明	50	0.50	现金	宜化集团总经理助理
20	唐　勇	30	0.30	现金	金江公司总经理
21	王世杰	30	0.30	现金	内蒙宜化公司总经理
22	瞿定军	20	0.20	现金	新宜矿业公司总经理
23	李元海	20	0.20	现金	重庆宜化公司总经理
24	刘宏光	20	0.20	现金	宜化集团总经理助理
25	强　炜	20	0.20	现金	宜化股份公司董事会秘书
26	汪万新	20	0.20	现金	鄂尔多斯联合化工公司总经理
27	覃琼梅	15	0.15	现金	宜化股份公司财务总监
28	王三军	15	0.15	现金	宜化集团总经理助理
29	张宇红	15	0.15	现金	宜化集团总经理助理
30	姜作葵	15	0.15	现金	宜化集团总会计师
31	蒋本山	15	0.15	现金	内蒙宜化公司副总经理
合计		10000	100.00		

图表来源：宜化集团公告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

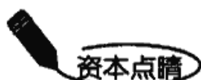
此外，即使宜昌财富收购4家公司的计划顺利实现，宜化集团承诺的资产注入将又通过何种形式实现呢?

从目前这4家公司的净利润来看，宜化肥业和贵州宜化2009年年末合计利润达1.04亿元，重庆宜化2009年实现净利润2119万元，而双环科技当期净利润仅为425万元。

在中国资本市场上，MBO的最大魅力在于能理清企业产权，实现所有者回归，建立股权激励①机制，这也是中国MBO最具鲜明的特色。

MBO改制方案设计后，经过多方博弈，最终结果往往是：地方企业在GDP的导向下，会选择将手中的资产拱手相让，而那些代表国家管理企业的管理层最后赚得盆满钵满。

而早期的MBO改制更是带血的改制。这个“血”不仅仅是利益重新分割过程中流的血，更是国有企业中的国有资产被血淋淋侵占时流的血。



虽然每一次的方案看上去都有所不同，但再多的花样也掩盖不了其本质。简单来说，就是先成立一个壳公司，再注入优质资产，然后再对宜化集团增资扩股，最终将其从国有独资企业改制成国有和民营混合所有制企业。

第二节 暗藏祸心

在企业改制过程中，除了国有资产的变相流失外，还有着更多隐蔽的

① 股权激励，是一种通过给予经营者公司的股权，使他们能以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉、尽责地为公司的长期发展服务的一种激励方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

丰原集团坐落于淮河之滨、龙子湖畔、涂山脚下有“珍珠城”之名的蚌埠市，其前身为蚌埠市有机化工厂，1979年更名为蚌埠柠檬酸厂。1994年，连续6年亏损的蚌埠柠檬酸厂濒临破产，后在现集团董事长李荣杰的改革下扭亏为盈。目前，丰原集团已经成为产能居全球第一的柠檬酸巨头。

丰原集团是目前中国最大的生物化工制造企业，集生物化工、生物能源和生物制药为一体，拥有丰原生化（现已被中粮集团收购）、丰原药业、丰原食品、宿州生化（生物乙烯）、江苏江山制药、丰原明胶等6家生产企业及一个国家级发酵工程技术中心，总资产约127亿元，在职员工约8200人。2005年，该集团的销售收入已达65亿元人民币，出口创汇近2亿美元。

一、国资七折售卖

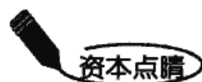
随着集团的发展，原有的体制已不适应，丰原集团便计划实施股权激励和引进战略投资者。2009年2月23日，丰原集团向蚌埠市人民政府上报集团改制方案：丰原集团的持股比例为蚌埠市国资委30%、蚌埠银河生物科技股份有限公司（以下简称“银河生物”）25%、合肥天安投资有限公司（以下简称“天安投资”）24%、安徽丰原集团有限公司工会委员会（以下简称“工委会”）21%。

至此，原为国有独资的丰原集团，国有股份已只剩下30%。据媒体推算，被转让的70%股权的转让价约为5.33亿元。而据公开数据显示，截至2008年年底，丰原集团净资产达10.22亿元。即使不算溢价，按2008年净资产10.22亿元折算，70%的股权对应价格应为7.15亿元，和5.33亿元的转让价相比，打了约七折。不知道这样的“七折”又如何解释蚌埠市市长陈启涛在2009年6月6日所说的“丰原改制，保证国有资产不流失是前提”？

更让人不解的是，2009年9月，丰原集团在办理工商变更登记手续时，受让方之一的天安投资以出资额的三成就获得了丰原集团24%的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权。直到2010年2月，它才补足剩余的1.2亿元。



在这场改制秀中，国资从100%迅速瘦身至30%，被七折贱卖。而受让方之一的天安投资在出资额仅到账三成时就完成了股份的过户，到底是“绿了谁的芭蕉”，又“红了谁的樱桃”？

二、三大新“战略投资者”的真面目

2009年11月，工委会将其持有的丰原集团20%的股份转让给了海南第一投资控股有限公司（以下简称“海南第一投资”）。至此，银河生物、天安投资、海南第一投资成为丰原集团引入的三大“战略投资者”①。

让我们先来看看这三家战略投资者的真面目。

银河生物是由142名丰原集团中层以上管理人员出资设立的，其中丰原集团董事长李荣杰持股35%，丰原集团总工程师薛培俭持股14.92%。

据悉，海南第一投资由自然人蒋会成和吴皖民出资设立，蒋会成为第一大股东，持股95%。蒋会成何许人物？此人曾是资本市场的“风云人物”，曾担任海南第一投资的董事长。2002年，海南第一投资在上交所挂牌上市。在业绩连亏3年后，公司2004年度财报被会计师事务所出具了无法表示意见的审计报告，公司股票也被“ST”处理。2005年，蒋会成因涉嫌挪用资金被海南省公安局逮捕。他还因违规披露信息而遭到上交所的公开谴责。但截至目前，蒋会成依然任丰原集团的董事。

天安投资在2009年9月成为丰原集团的持股人之后不到半年，就将其持有的丰原集团24%的股份全部转让给了新华信托·丰原集团股权投资集合资金信托计划。

① 战略投资者，是指符合国家法律、法规和规定的要求，与发行人具有合作关系或合作意向和潜力，并愿意按照发行人配售要求与发行人签署战略投资配售协议的法人，是与发行公司业务联系紧密且欲长期持有发行公司股票的法人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据新华信托网站上提供的资料，该信托计划于2010年2月9日成立，实际募集资金1.8亿元，期限为2年，募集的信托资金专项用于受让天安投资持有的丰原集团24%的股权。

该信托发行时的推介公告称，该信托期限为2年，预期收益率高达9%以上，以股权投资的分红收益和溢价返售等方式实现信托收益，天安投资承担补足信托收益的义务。

天安投资作为引入的“战略投资者”，为什么要采用借道信托融资这样的迂回策略呢？一般来说，战略投资者的资金实力都会比较雄厚，极少有再通过信托计划借道融资的情况发生。

可以解释得通的理由是天安投资自有资金不足，所以才通过信托计划借道融资。当然，由于信托计划收益率颇高，再加上股权投资的分红和溢价，这么做有为平衡各方利益的可能。此外，信托计划都是按照委托人和受托人签署的信托协议在运作，运作方式比较隐蔽。这在一定程度上避免了监管风险，而且在定价方式上也由双方协议，外界无从获知其中的具体情况。

第三节 练就“空手道”

空手道，这项发源于琉球群岛，融合了中国武术的格斗技法，在郑州煤矿机械集团股份有限公司（以下简称“郑煤机”）的上市改制中被淋漓尽致地上演。

一、谋图改制

郑煤机（股票代码601717.SH）始建于1958年，前身为郑州煤矿机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

械厂，原属煤炭工业部管理。

这家被誉为我国最大的煤矿装备制造企业，是国内煤炭综采液压支架行业的龙头企业，也是我国第一台液压支架的诞生地。该企业目前的产能为20万吨，2009年全年销售收入达51.6亿元，实现营业收入51.6亿元，净利润6.47亿元，位居国内同类企业榜首。

不过，郑煤机早年的业绩并不辉煌。从1993年开始，由于煤炭市场的形势急转直下，1993—2000年，郑煤机的负债率一度达到111%，单在2000年，郑煤机的亏损就高达1669万元。

正是源于这次亏损，郑煤机开始寻找重生之路。2002年11月，郑煤机开始改制的第一步：由河南省人民政府出资，将郑州煤矿机械厂改制为国有独资公司。当年，郑煤机就实现销售额3.49亿元，利润1712万元。

到了2006年，公司开始了改制的第二步：由国有独资公司改制为国有控股公司，公司更名为郑州煤矿机械集团有限责任公司。

改制完成后，公司的注册资本变更为8070万元，其中，河南省人民政府持有51%的股权，以职工持股的百斯特公司以3955万元持有49%的股权。然而，正是这次改制悄然打开了国有资产流失的闸门。

二、净资产缩水近九成

据一名会计界资深人士研究，根据郑煤机招股说明书中关于改制的评估，郑煤机净资产①为43223万元，其中无形资产评估值为292万元，建筑物评估值为4099万元。

因土地使用权不能作为改制资产，因此，从43223万元中扣除土地价值33726万元，剩余净资产为9497万元。再扣除高达7074万元的改制费，加上2006年6—9月的净利润1694万元，净资产只剩下4117万元。如此计算下来，郑煤机的净资产缩水竟近九成。

郑煤机改制后，职工持股49%，按照郑煤机注册资本8070万元计

① 净资产，指属于企业所有，并可以自由支配的资产，即所有者权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算，职工总共出资 3955 万元。但不到两年，这部分股权就以 74269 万元的价格被转让了，增值 17.78 倍。

据该公司招股说明书显示，2007 年 10 月 31 日，郑煤机净资产是 31577 万元，而 2006 年 9 月 30 日该公司净资产只有 8070 万元，即在一年零一个月的时间内，郑煤机实现净利润 23507 万元，平均单月实现净利约 1808 万元，可该企业在 2006 年 6—9 月的四个月里的净利润却只有 1694 万元。为此，上述会计界资深人士质疑，在此次改制中，郑煤机涉嫌隐瞒巨额收益，“以改制名义空手套白狼”。而郑煤机董事会秘书鲍雪良对此的回应则是：“公司的高端支架是 2006 年研制的，投放市场后替代了进口支架，因此获得了高利润。”

此外，上述资深人士还怀疑郑煤机的招股说明书中披露的一笔债务重组协议有倒签嫌疑。据招股说明书称，2006 年 12 月 19 日，中国长城资产管理公司郑州办事处与郑煤机签订了“债权减让协议”。但上述资深人士认为，这一时间适值郑煤机刚刚改制完成不久，“这样的时间似有人为安排，我怀疑这个协议日期有倒签之嫌”。

该人士向媒体分析称，长城资产管理公司已豁免的 13722 万元债务，在评估时理应扣除，但管理层隐瞒不报导致评估时债务虚增，从而虚减评估净资产 13722 万元。如果这笔债务也计入国有资产，则改制时，郑煤机的国有资产至少是 17837 万元。根据实际出资比例，改制后国有资产应持有 82% 的股权，职工只有 18% 的股权，而不是 49% 股权。该人士认为，郑煤机在人为降低百斯特取得 49% 股权的成本。

三、7.43 亿元伺机潜入

转制之后的郑煤机，自然被嗅觉敏锐的资本大鳄盯上；郑煤机为了谋求更好的运作平台，也开始频频与各路资本“相亲”。

据当时的中国煤炭工业协会副会长陶凤鸣介绍，“十一五”期间，中国煤炭装备市场有望释放出 300 亿～500 亿元的市场空间。巨大的市场必然吸引各路资本的争夺。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率先出手的是神华集团，它想借郑煤机的平台，组建大型采煤装备制造企业。但双方谈到了 2007 年 8 月，便再无进展。2007 年，天地科技、宇通集团、平煤集团等企业也纷纷与郑煤机商谈重组事宜，但由于种种原因，合作均告失败。

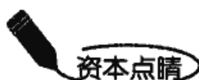
随后频频传出郑煤机将与国外煤机巨头合作的消息，其中不乏德国 EEP 公司、俄罗斯伊尔玛公司这样的世界级大公司，但最后均宣告失败。

重组无果，郑煤机只有上市融资一条路可走。郑煤机副总经理王新莹在接受媒体采访时也坦言，产权改制只是第一步，第二步要引进战略投资伙伴——“投资者是国际、国内的都可以，但引进国际投资，应该是我们控股，国内的谁控股都可以”。

于是，从 2008 年开始，郑煤机加紧了上市的步伐，而清理职工持股则是上市的第一步。

2008 年 6 月 8 日，百斯特公司与上海立言股权投资中心（有限合伙）等 12 家 PE（私募股权投资）机构及焦承尧等 26 位自然人签署股权转让协议，将持有的郑煤机有限股权全部转让，转让价款合计 7.43 亿元。而这部分被清退的股权正是 2006 年公司改制时职工参股的部分。

据媒体报道，当初职工参股时公司定了标准：董事长、党委书记、总经理不超过 80 万元，销售主管、财务主管、技术主管为 10 万～15 万元，中层正职为 5 万～8 万元，一般职工 1 万～2 万元。2008 年，公司当时提出的退股比例大约是 1∶9，即 1 万元入股最后返还约 9 万元。



事实上，1∶9 的比例并不是最高的，按当前 A 股煤机行业平均 20 倍的市盈率计算，如果郑煤机上市完成，职工曾持有的 49% 股权的市值将高达近百亿元。这意味着 12 家 PE 和 26 位自然人给出的 7.4 亿元的收购价将翻近 15 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、突击上市

虽然郑煤机的招股说明书上多次强调这次改制合法、合规，但是中介机构的评价却值得玩味。

潜入的 PE 似乎等不及了，为了克服上市要求的连续运营 3 年的障碍，郑煤机对公司进行评估调账①还原。

据郑煤机的招股说明书称，2007 年 9 月 21 日，郑煤机将 2006 年改制时资产评估增值的 1884 万元冲回，调整到 2006 年清产核资的审计值。2009 年 12 月，公司还原 2006 年评估调账后的财务结果，将 2007 年评估调账冲回的会计处理进行了还原。

有会计资深人士向媒体表示，如此做法，目的是为了“抢时间报材料，在 2009 年后，由于 2007—2009 年这 3 年的业绩可以连续计算了，又恢复了 2006 年改制时的评估增值”。也就是说，在正常情况下，郑煤机要等 2009 年的年报出来之后才能申报上市。如此一来，估计要到 2010 年年底甚至 2011 年才能上市。

对此，郑煤机的保荐机构中信证券股份有限公司给出的保荐意见是“2007 年冲回评估调账虽履行了一定程序，但不符合会计准则规定”。既然该机构明知郑煤机不符合会计准则规定，为什么还让其顺利过会②？

同样，郑煤机发行律师北京市康达律师事务所在对郑煤机的下属子公司综机公司的改制出具的法律意见也让人难以理解：“综机公司此次增资程序虽有违国企改制的相关规定，但鉴于河南省国企改制联席办公会及河南省煤管局对此次增资均予以了确认，上述问题不会影响本次改制的实施结果以及综机公司主体资格的存续，因此不会对发行人本次首发构成实质性障碍。”

---

① 调账，指会计处理中的一个内容，即在会计处理中通过调整账务以达到预期的或规定的结果。

② 公司 IPO、公开增发、重组都需上报证监会审核，证监会组成专门委员会开会讨论，如创业板是临时 7 名委员开会，5 名同意算通过，即“过会”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net


资本点睛

改制时，职工花了3955万元获得了公司49%股权，不到两年，就以7.4亿元的价格卖给了PE和26位自然人。而在改制完成后的一年零一个月里，郑煤机就实现净利润23507万元，平均单月实现净利1808万元。一个净资产仅有8070万的公司却创造出了2.35亿元的年净利润，这究竟说明了什么？

保荐机构对郑煤机甚至给出了“不符合会计准则规定”的评价，而发行律师事务所给出的改制法律意见中更是有“综机公司此次增资程序虽有违国企改制的相关规定”这样的表述，而郑煤机却上市成功了，这一切都让人难以理解。

第四节　10年“去国资”

企业重组过程中的MBO是改制的一种，另外一种是企业IPO前的改制。

2010年8月，准备挂牌交易的国腾电子（股票代码300101.SZ）自过会之后就被众多券商热捧为“北斗卫星导航终端应用的龙头企业”。其在酝酿10年之后终于登陆创业板，再次点燃了37位自然人股东的暴富梦想，而隐于其后、身家过亿的女掌门何燕也再次被推到前台。

国腾电子成立于2003年，前身为成都国腾微电子有限公司，第一大股东为成都国腾电子集团。发行新股后，该集团持有国腾电子38.33%的股份，而何燕通过控股国腾电子集团51%的股份从而间接控制了国腾电子，其持有的国腾电子的股份高达1358.64万股。

在国腾电子股东名单上，除了何燕还有37位自然人，他们中的大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为国腾系高管。国腾电子发行1750万股新股后，他们合计持股30.95%。这意味着国腾电子上市之后，以创业板当时平均50倍的市盈率计算，这37位高管都将加入百万富翁的行列，而其女掌门何燕的身价更是暴涨过亿。

事实上，何燕这位亿万富豪早在2001年就被列入《福布斯》杂志中国富豪排行榜第82位，个人资产大约7000万美元，当时约合人民币5.8亿元。2002年，胡润给她标定的个人资产增加到了9000万美元，合人民币约为7.4亿元，2006年，她又以9亿元人民币的资产排名位列2006年胡润IT富豪榜第35位，成为四川IT首富。

一、曲线MBO“流产”

国腾电子图谋上市的路从未停止。这家在四川早已名声大噪的国腾系企业可谓是曲折潜伏10年。

国腾系最早起于1995年成立的成都国腾通讯有限公司（以下简称“成都国腾”），由何燕和几名电子科技大学的技术骨干发起。其中，中储成都公司占62%股权，四川省电信规划设计院（以下简称“规划院”）和倍特软件公司（以下简称“倍特”）分别占30%和8%的股权。1997年，中储成都、规划院和倍特软件将其合计24%的股权转让给了商地置业公司。

之后，国腾系开始错综延伸。到2009年12月，与何燕有直接控股关系的公司已经有19家，其中成立于1998年的四川华威信息产业有限公司（以下简称“四川华威”）是国腾系图谋上市的第一个据点。

四川华威成立于1998年，注册资本1000万元，大股东为成都国腾，占67.6%，另外两家股东是四川粮油公司和中储成都，分别占有20%和3.4%，性质为国有企业。

而正是这家公司的成立，引来了之后历时6年的涉嫌“非法侵占巨额国有资产”罪名的调查。与成都国腾产生股权纠纷的正是之前持有成都国腾24%股权的商地置业公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年4月，由何燕控股51%的四川道亨计算机软件有限公司（以下简称“四川道亨”）成立。而在其成立后两个月，四川华威等三家国有股东全数退出，四川道亨以40%的股权成为四川华威的新任大股东，其余股东也皆为民营资本。

接下来的便是几次让人眼花缭乱的股权转让。至2000年3月，何燕个人在四川华威的持股比例达到55.8%。2000年6月，以何燕为首的四川华威股东将所有股份转让给以何燕为法人代表的Shining Technology Limited（BVI），至此，四川华威由最初的国有企业变身为一家外资企业。

何燕将其演化为外资公司的目的正是为了寻求海外上市，但因涉嫌“非法侵占巨额国有资产”罪名被调查和股权结构复杂而上市未果。

外资上市搁置，国腾系只好图谋在国内A股改制上市。1999年11月，由四川华威代出资、由30位自然人组成的四川国腾通讯股份有限公司（以下简称“四川国腾”）成立。2000年，又由原先成都国腾的股东——中储成都公司、规划院、四川华威以及莫晓宇等8位自然人以其在成都国腾49.85%的股权出资，按比例置换到四川国腾，以期与商地置业彻底决裂。然而，商地置业拒绝在股权转让协议上签字，这次上市再次告终。

二、“蛇吞象”式的资本腾挪

在数次上市未果后，2000年7月，成都国腾、四川华威、四川道亨等公司联合起来，组建了成都国腾通讯（集团）有限公司（以下简称“成都国腾集团”）。

此时，成都国腾的业务也从IC卡业务发展到卫星定位、微电子、软件、教育等领域。成都国星通信有限公司（以下简称“国星通信”）于1999年10月成立，注册资本500万元。成都国腾为其第一大股东，出资比例为65.5%，信息产业部电子第三十研究所、电子科技大学及四川华威分别占24%、5.5%、5%。

随着我国北斗卫星导航应用的高速发展，国星通信的北斗终端市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求进一步释放。从2006年起，北斗终端的生产数量和销售数量同比增长392.68%和259.3%。与2007年相比，2008年更是增长了90.1%和116.27%。

然而，到了2007年，这头“现金奶牛”被国腾系选为资本运作平台的国腾电子看上。2007年11月7日，国腾电子与成都国腾签订股权转让协议书，接受后者持有的国星通信1248.5万元的股权。同时，为了增强对国星通信的控制力，国腾电子分别与何燕、莫晓宇等7位自然人签订股权转让协议书，收购该7位自然人所持有的国星通信310万元的股权。

上述股权收购完成后，国腾电子持有国星通信50.27%的股权，之后，再经一系列的增资、股权激励等资本挪腾，到了2009年7月，国腾电子持有国星通讯56.84%的股权。

三、“现金奶牛”

从二者的业绩来看，2007年，国腾电子的营业收入才6273万元，净利润为1641万元，但在国星通信并入了之后，其2008年的营业收入猛增至13718万元，净利润达4100万元。2009年，其营业收入为17569万元，净利润为5359万元。

以2007年后的合并报表来看，国星通信2008、2009年对国腾电子归属于母公司所有者的净利润贡献率分别达到39.66%和42.76%。可以说，正是国星通信这头“现金奶牛”为国腾电子的上市立下了汗马功劳。

疑问正出在这里，本是作为国星通信的上游供应商，且实力远远不如国星通信的国腾电子，为什么就这样轻而易举地吞下了“现金奶牛”国星通信？为什么不直接选择国星通信上市反而将其注入国腾电子呢？

原来，在2000年11月，国星通信第一大股东成都国腾将持有的327.5万股按原始出资额1：1的定价转让给了四川国腾。至此，国星通信也同样完成了从国有到民营的转化。而市场人士怀疑，与其让国星通信单独上市而再遭涉嫌国资流失的质疑，还不如将国星通信直接装到民营的国腾电子中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



通过去国资，进行资本挪腾，已是资本系下公司惯常的手法，而国腾电子用了10年的时间，像剥洋葱一样愣是把自己剥出了一个干净净的壳，然后用这个壳子装上资产再去IPO。

第五节 “非典型”国资流失

在中国20多年的企业改制发展过程中，国有资产流失的方式可谓是花样繁多、层出不穷，而山东章鼓（股票代码002598.SZ）的改制却有些“非典型”。

山东章鼓是一家脱身于“公社企业”的创业板上市公司，被券商分析师定义为“起于草莽”，它也是山东章丘的第一家上市公司。

按其招股意向书所说，山东章鼓IPO上市时拟发行4000万股，占发行后总股本的比例为25.64%。山东章鼓主营罗茨鼓风机的研发、制造、销售与服务，章丘市公有资产管理委员会、章丘市公有资产经营有限公司分别为公司的实际控股股东。

这只济南“县域股”成功破壳的同时，也同样以每股10元的价格创下创业板史上最低发行价，以此发行价价格，对应的市盈率为21.69倍。不过，即使是以每股10元的发行价计算，山东章鼓董事长方润刚的身价也将达到1.7亿元，而另外13名公司高管的总身价也将飙升至2.47亿元。

一、起于草莽

山东章鼓的前身可追溯至山东省章丘县明水城区街道手工业者组成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的合作组织，后经章丘县革委会工业组整合组建成为农业服务的手工企业。1968 年，更名为章丘县第二农具厂。1969 年 9 月再次更名为章丘县风动机械厂，开始生产鼓风机。

1981 年 10 月，章丘县风动机械厂在章丘县工商行政管理局注册，当时的注册资金为 263 万元，企业的经济性质为集体企业。1988 年，再次更名为山东省章丘鼓风机厂（以下简称“章鼓厂”）。1997 年 1 月，章鼓厂的注册资本增加到 1.06 亿元。

2005 年，章鼓厂开始启动改制，但其改制之前的经营情况并不乐观。在 2005 年 7 月会计师事务所出具的审计报告中，截至 2005 年 5 月 31 日，山东章鼓的账面资产总额为 3.71 亿元，但负债总额已达到 2.5 亿元，资产负债率高达 67%。

按照当时会计事务所出具的审计报告，章鼓厂的净资产为 1.24 亿元，加上工资结余资金 1527.08 万元，再减去应收账款剥离的 1461.43 万元和各种提留、职工进社区管理费 1262.12 万元，企业改制时的净资产余留为 1.12 亿元。

二、缩水的改制

按照 2005 年的改制方案，在公司净资产为 1.12 亿元的情况下，将公司的注册资本设置为 8000 万元。其中章丘市公有资产管理委员会下属的章丘市公有资产经营有限公司（以下简称“章丘公有资产公司”）持有 4800 万元，占注册资本的 60%，而公司的经营层、中层干部以及普通职工通过山东汇丰机械集团工会的名义出资 3200 万元，持有 40% 的股份。剩余的 3210.22 万元资产则由改制后的山东章鼓有限公司（以下简称“山东章鼓”）有偿使用，暂定年利率为 3%，利息全部上交章丘公有资产公司，而职工购股的 3200 万元资金也暂留给山东章鼓有偿使用，使用费按银行同期贷款利率执行。除此之外，改制前的章鼓厂已经实现的净利润 995 万元也由山东章鼓有偿使用。也就是说，章丘公有资产公司共计有 7405 万元的资产和现金供山东章鼓使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1993年，以章鼓厂为核心，汇集了为该厂配套服务的协作厂，成立了山东省机械集团总公司，性质仍为集体企业。该企业后来更名为山东省汇丰机械集团总公司（以下简称“汇丰集团”）。

汇丰集团的建立颇让人诧异。不过，山东章鼓的解释是，“章鼓厂成立汇丰集团的初衷是根据国家有关部门成立企业集团的有关规定成立不具有法人资格的‘集团公司’”。

事实上，在汇丰集团成立后，章鼓厂作为出资的相关资产均未实际过户至汇丰集团名下。1994年和1996年，汇丰集团两次增加注册资金，审验的依然为章鼓厂的实有资金，与被审验资金相关的资产均未实际过户至汇丰集团名下。

到了2009年12月，因汇丰集团无业务发生停止营业，汇丰集团就此被注销。疑问随之而来，汇丰集团在其中究竟起何作用?

三、职工股[①]清理

2008年12月，山东章鼓董事会开始启动资本市场的融资计划，公司股份制改造计划随之开始启动。

当时，由于山东章鼓的股东之一为汇丰集团工会，而根据中国证监会《关于职工持股会[②]及工会能否作为上市公司股东的复函》，工会不得作为拟上市公司的股东，所以山东章鼓存在的工会持股问题应进行清理。

按照当时的清理方案，公司拟采取引进外埠投资者受让公司普通职工通过工会持有的公司股权，其受让价格通过市场询价确定。而公司总经理助理级以上人员通过工会持有的公司股权变更为直接持有，公司中层管理人员及技术、销售骨干人员通过工会持有的公司股权采取设立投资公司的形式继续保留。

---

① 职工股，staff shares，又称“雇员股”，是指职工以个人合法财产，向自己所在的股份有限公司投资形成的股份。

② 职工持股会，指依法设立的从事企业内部职工股的管理，代表持有内部职工股的职工行使股东权利并以公司工会社团法人名义承担民事责任的组织。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009 年 3 月 2 日，汇丰集团工会分别与上海复聚卿云和青岛海可瑞签署股权转让协议，将其持有的山东章鼓 4% 和 1% 的股权分别转让给二者，转让价款分别为 832 万元和 208 万元。

2009 年 4 月 18 日，汇丰集团工会又与方润刚等 13 名公司高管签署了股权转让协议书，将其持有的山东章鼓 27.75% 的股权转让给对方，转让价款合计为 2220 万元。

同日，汇丰集团工会与山东汇英投资股份有限公司（以下简称“山东汇英”）签署了股权转让协议书，汇丰集团工会将其持有的山东章鼓 9.122% 的股权转让给对方，转让价款合计为 730 万元。

转让之后，章丘公有资产公司为山东章鼓的第一大股东，持有 58.13%，公司董事长方润刚及 13 名公司高管合计持有 27.75%。

2009 年 4 月，山东章鼓开始增资 3600 万元。通过这次增资，章丘公有资产公司的股权比例被稀释至 40%。

四、非典型性流失

经过仔细梳理，你会发现山东章鼓的本次改制存在国有资产流失嫌疑。比如，章丘公有资产公司将总共 7405 万元的资产和现金供山东章鼓使用，回报仅仅是 3% 的利息。在清理职工股的过程中，汇丰集团工会转让给上海复聚卿云和青岛海可瑞的股权价格相当于每股 2.6 元，但其转让给山东汇英以及方润刚等 13 名自然人的股价则为每股 1 元。

如果说章丘公有资产公司通过借款方式支持山东章鼓的发展还属情理之中、无可厚非的话，以方润刚为首的 13 名公司高管以如此低的价格获得了职工股权，不得不让人生疑。在 13 名高管接受的股权中，山东章鼓董事长方润刚的受让总价是 760.5 万元，而其他高管每人的受让总价也超过了 150 万元。

再来看看接受职工股的几家外埠投资者，其身份颇有些相似之处。

上海复聚卿云是一家成立于 2007 年 7 月、注册资本仅 750 万元的投资公司，由刘正民、贝宇敏等 16 名自然人股东和富临投资咨询（上海）

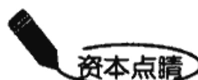
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有限公司等3名法人股东出资设立，刘正民为最大股东，持股14%。

刘正民的身份也颇有意思，此人曾任上海市纺织工业局团委干部、共青团上海市委研究室主任、交通银行上海分行办公室主任、东京代表处首席代表和东京分行行长，2001年1月至2007年7月任中国光大银行上海分行行长。

持股12.67%的第二大股东贝宇敏曾任上海外运公司海运部调度主任，后任上海中外运敦豪国际航空速递有限公司华东区总经理。

青岛海可瑞则成立于2005年8月，由许铎、李健和李辉3名自然人股东出资设立。其中，许铎曾任职于青岛市经济委员会企业处，后任青岛保税区兆海贸易有限公司进出口部经理；李健曾任重庆港口管理局九龙坡港埠公司科长。



国企改制普遍存在国有资产间接流失的问题，而且大多数国企高管薪酬有限，不可能一下子拿出这么多资金，所以是否实际出资值得怀疑。在国企改制过程中，特殊身份成为获利的渠道，资金的来源则被悄然屏蔽。和以往赤裸裸的国有资产流失相比，这种模式已显得非典型，但其中的猫腻仍耐人寻味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

借尸还魂：带着脚镣舞蹈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你喜欢阅读公司上市的招股说明书，你会发现其中有一个非常重要的章节——公司风险。所谓风险，即一种不可预知的可能性，在当今这个经济风云千变万化的时代，各种风险时时存在于公司的发展过程中。

归纳起来，这些风险包括行业风险、市场竞争风险、营业区域风险、客户集中度高的风险、销售模式变化的风险、季节性风险、市场开拓风险、核心人员流失风险、募集资金项目风险、成长性风险、实际控制人控制不当风险等。

风险不可怕，因为有风险才会有对应的收益，但这些风险就像脚镣，当你翩翩起舞时，它就会出其不意地绊你一个趔趄；当你想大步前行时，它会让你迈不开步子。

所以，无论是投资者还是企业，了解这些风险尤为重要。对于投资者来说，当你看到一家企业经营向好、股价步步高升时，就可以通过预测其可能遇到的风险来规避；对于企业来说，如何跨越这些风险是永恒的课题。跨越了，企业就能实现破茧成蝶般的涅槃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　资金饥渴

TCL创立于1981年，经过30余年的成长，已经成为中国乃至世界上规模最大的消费类电子企业集团之一。

TCL旗下拥有三家上市公司：TCL集团（000100.SZ）、TCL多媒体科技（1070.HK）以及TCL通讯科技（2618.HK）。目前，TCL已形成多媒体、通讯、华星光电和TCL家电四大产业集团，包含系统科技事业本部、泰科立集团、新兴业务群、投资业务群、翰林汇公司、房地产等六大业务板块。

2010年，TCL面临了新的考验。

2010年8月，TCL再度联姻地产大鳄万通实业进军工业地产领域。根据两大巨头签署的框架协议显示，TCL集团拟将旗下部分工业地产资源用于和万通实业的合作，而万通实业将提供种子资金发起设立地产基金，为双方的合作项目提供资金支持。

两大巨头的合作立即引发了家电业和地产业的猜想：到底是TCL集团因资金困顿而转战地产求解，还是这家彩电龙头为发力于地产业而铺路？

事实上，早在2004年，TCL集团已试水地产领域，先后成立了惠州TCL房地产开发有限公司和深圳市TCL房地产有限公司，主要开发过TCL·翠园、TCL·雅园等商业地产项目。

2008年年初，TCL集团初次和万通实业合作，双方共出资2.5亿元成立了天津万通新创工业资源投资有限公司（以下简称“万通新创”）。2009年，万通实业再次收购TCL集团一个占地27万平方米的无锡项目，经二次开发后，将其打造成厂区、仓储、物流、宿舍为一体的综合性工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业社区——“万通工社”。

在具体合作模式上，TCL 集团采取了“售后回租”模式，对其中的一半面积进行了回租。目前，包括索尼等大型企业已进驻万通工社，出租率已近 90%。按万通实业预计，在不久的将来，仓储市场、奥特莱斯、汽车影院等高附加值运营商也将加盟。

“通过有效盘活这些工业地产，TCL 不仅可以获得稳健的现金流，还可进一步提高公司资产的使用效率和增值空间”。TCL 集团将此次合作定义为“激活工业地产的价值”的合作。

TCL 集团董事局主席李东生对此次联姻的解释是，对于像 TCL 集团这样的制造企业，“有转型升级的呼声，希望减少固定资产投资占用资金，提高资金使用效率”。对于工业地产商而言，“和制造业企业合作有利于获得地方政府的支持”。可以说，双方合作将进一步实现共赢。

一、主业转型?

不过，值得注意的是，作为彩电业巨头，TCL 集团在产业升级的压力之下，主业却有些“差强人意”：2009 年，TCL 同比利润下降了 14.3%，归属于母公司的净利润为 4.7 亿元，同比减少了 6%。

在黯淡的主营业务衬托下，房地产业务却成了“一抹亮色”：2007 年，房地产与投资、物流与服务两大业务增速最快，利润贡献最多。2008 年，房地产与投资业务所带来的 5.59 亿元的收入成为 TCL 集团“摘帽”的关键，该部分业务收入同比增长了 1400%，毛利率增长幅度达 33% 以上，成为 TCL 集团最大的利润来源。

因此，有业界人士称正是因为 TCL 集团主营业务受阻，才开始寻求地产突破的。但 TCL 集团总裁李东生说：“TCL 不打算转战地产，而且在万通新创的股份将逐渐减持。TCL 仍将专注于制造业，特别是液晶的研发和生产。”

“这种做法是 TCL 集团在家电产业转型过程中对新的利润增长点的寻找。”此前曾亲自调研 TCL 集团的华创证券家电行业分析员刘洪军认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“只能是把工业地产增值部分作为新的利润点，但肯定不是 TCL 集团主业的转型。”刘洪军分析，房地产投资业务在 TCL 集团中的占比较小，而且 TCL 集团的多元化路线还是集中在家电领域。

二、烧钱的面板

李东生认为“要改变彩电市场的竞争格局，提高中国彩电产业的竞争力，还是要在核心的上游——液晶面板①产业上有所突破”。

8.5 代面板生产线耗资甚巨，且国内各大面板厂商蜂拥而上，TCL 砸锅卖铁四处筹资上项目，其豪赌之情可见一斑。也就是这块面板，让 TCL 愿意拿出万丈豪情赌一把。

按照 8.5 代面板生产线项目最初的预计，该项目总投资额为 245 亿元，其中建设资金 220 亿元，流动资金 25 亿元。

项目公司最终注册资本为 100 亿元人民币，由 TCL 集团与深超公司按 1∶1 的比例共同出资投入。其中 TCL 集团的出资部分将通过非公开发行股票的方式募集。

从当时募资的情况以及政府的补贴来看，这部分巨额资金基本已到位。不过，在业内人士看来，这笔已经到位的资金“仅仅是个开始”，后期的大量资金将进一步考验 TCL 集团未来的发展。

三、收紧的钱袋子

为了这块面板，TCL 可谓是四处筹钱。2010 年 6 月，TCL 收紧的钱袋子更加窘迫，窘迫到了让李东生自己掏钱的地步——李东生通过大宗交易形式出售了 TCL 多媒体 1500 万股，获得现金 8475 万港元，当时合人民币大约 7427 万元。

---

① 液晶面板，是整条液晶电视产业链中最核心和基本的一环，代数越高说明技术水平越高，6 代及以上的液晶面板生产线被称之为高世代生产线，主要适用于 26 英寸以上液晶电视的面板，8 代以上的生产线主要适用于 40 英寸以上的液晶电视。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李东生果断出手卖股票的目的就是为参与 TCL 集团 8.5 代液晶面板生产线的定向增发①项目，他还承诺锁定 3 年以支持 8.5 代液晶面板项目及 TCL 的长期发展。

当年 7 月，李东生将其持有的 4016.56 万股无限售条件的流动股进行质押（占公司总股本的 1.37%）。质押股票所筹资金仍然是为了参与认购 8.5 代液晶面板线的定向增发项目。

同时，为了这块面板，曾一波三折的非公开增发正式完成。TCL 集团共计发行 13 亿股，合计募集资金 44 亿元。这笔钱也主要投入到了 8.5 代液晶面板项目中。在本次非公开增发中，李东生再次豪掷 2.5 亿元认购了 7225 万股，并拉上了苏宁电器认购 1.4 亿股作为“友情支持”。

而这并非第一次自家认购。2009 年 4 月 27 日，TCL 集团向 8 名特定对象非公开增发了 3.5 亿股，定向增发的价格为每股 2.58 元人民币。而在这次增发中，李东生同样掷下大约 1.6 亿元认购了 6310 万股。

李东生不仅自己豪掷 4 亿元参与定向增发，“亲友团”也来助阵——李东生的妹妹李海英认购了 6970 万股 TCL 定增股，她所控股的惠州市投资发展有限公司也认购了 6530 万股。

与此同时，TCL 旗下的 TCL 多媒体与 TCL 集团、惠州置业分别订立转让协议，将总面积为 1.01 万平方米的土地以 466 万元的价格转让，用于企业的一般运营资金。随后，TCL 多媒体与中国银行及渣打银行（作为协调经理人）签订了信贷融资协议，TCL 多媒体将获得一笔最多可达 1.2 亿美元（约合人民币 8.12 亿元）的 4 年期有期贷款。

四、股价回到“1”时代

2010 年对于 TCL 而言，可谓雪上加霜。最让市场无语的是，在 2010 年大盘持续走低的情况下，TCL 集团一度没有守住 2 元股的底线，截至

---

① 增发，是股票增发的简称。股票增发配售是已上市的公司通过指定投资者（如大股东或机构投资者）或全部投资者额外发行股权募集资金的融资方式，发行价格一般为发行前某一阶段的平均价的某一比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年的 12 月 22 日，TCL 的股价下跌到 1.71 元（如图 3－1 所示）的历史新低。而在 2004 年，TCL 集团的股价曾最高冲上过 9.46 元。与那时相比，股票价值的跌幅已超过 80%。

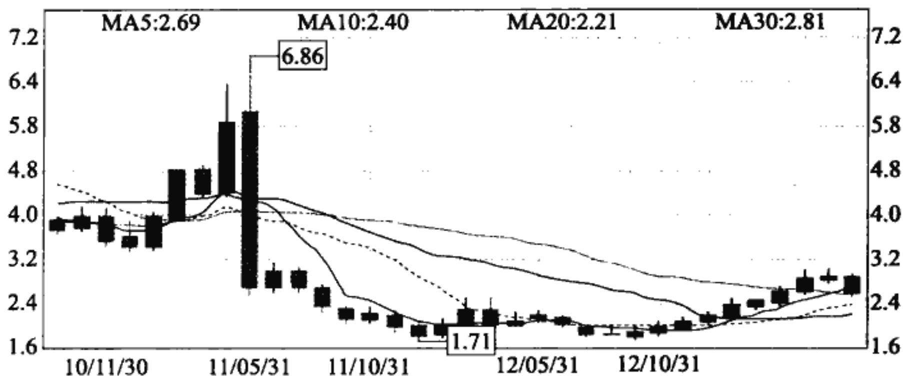


图 3－1　2011 年的 12 月 22 日，TCL 的股价下跌到 1.71 元的历史新低

从其 2011 年中期的经营数据来看，TCL 多媒体仍为集团赢利主力，相比之下，房地产业务 2011 年的中期营业收入为 16174 万元，营业利润也只有 6002 万元，占到主营业务收入的 0.59%。

再看看其 2008 到 2011 年第三季度的主要财务指标（见表 3－1）：

表 3－1　TCL 2008 到 2011 年的第三季度的主要财务指标

日期 / 指标	2011－9－30	2010－12－31	2009－12－31	2008－12－31
净利润（万元）	82597.18	43253.85	47006.98	50111.15
净利润增长率（%）	322.52	－7.98	－6.19	26.60
净资产收益率（%）	7.46	4.21	8.88	12.58
资产负债率（%）	71.77	66.16	72.12	73.22
净利润现金含量（%）	43.71	183.93	156.94	100.64

其中，净利润的增长率从 2009 到 2010 年连续 2 年为负，资产负债率也是一直维持在 66%～73% 的高位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看 TCL 这一时期的现金流量[①]指标（见表 3－2）：

表 3－2　TCL2008 年到 2011 年的第三季度的现金流量指标

财务指标（单位）	2011－09－30	2010－12－31	2009－12－31	2008－12－31
销售商品收到的现金（万元）	4396435.67	5611098.16	4692184.02	4158045.76
经营活动现金净流量	36106.16	79555.15	73772.34	50432.04
现金净流量（万元）	－402019.66	1025146.10	231695.99	3018.21
经营活动现金净流量增长率（%）	－220.15	7.84	46.28	－277.89
销售商品收到现金与主营收入比（%）	100.30	108.25	105.95	108.24
经营活动现金流量与净利润比（%）	43.71	183.93	156.94	100.64
现金净流量与净利润比（%）	－486.72	2370.07	492.90	6.02
投资活动的现金净流量（万元）	－1228683.82	－387179.74	－156866.32	－87788.85
筹资活动的现金净流量（万元）	790477.71	1337112.67	318780.72	41093.44

从上表中可以看到，在 2008 年到 2011 年的第三季度，TCL 集团投资活动的现金净流量出现了巨额负增长，分别为－87788.85 万元、－156866.32 万元、－387179.74 万元和－1228683.8 万元。为此，很多人就将 TCL 集团和万通实业的这次联姻理解为“贴补家用”。如此烧钱的面板，让李东生这位大老板也只能豪赌一把——家家都有本难念的经，即使未来蓝图辉煌，但总得先有下锅的米。

券商的分析师当时预计，在该项目投产后，每块液晶模组将赚取 106 元的净利润。但随着未来中国面板项目的集中投产，液晶面板可能成为

① 现金流量，指企业在一定会计期间内通过一定经济活动（包括经营活动、投资活动、筹资活动和非经常性项目）而产生的现金流入、现金流出及其总量情况的总称，即企业一定时期的现金和现金等价物的流入和流出的数量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通的产品，每块液晶模组的净利润也会下滑，到时候，这块面板画下的饼到底能充多少饥还将是个未知数。

第二节　环境污染究谁之过

西源武水、东源浈水，两源南流汇于韶关后始称北江，其与西江、东江并称为珠江三大支流。北江从韶关起，途经英德、清远，全长468千米。本来平静的北江，在2010年因一家名为韶关冶炼厂的企业而变得不再平静。

2010年10月21日，在没有任何预告的情况下，中金岭南（股票代码000060.SZ）突然停牌，市场一片哗然，各种猜测纷至沓来。

21日晚间，中金岭南正式发布重大事件公告，称近日发现韶关市北江中上游河段的水质铊超标，而该问题由公司的下属子公司——韶关冶炼厂排污所致。如此，曾因镉排放超标而被迫停产的韶关冶炼厂再次成为污染北江的“黑手”。

据《羊城晚报》报道，2010年10月18日下午，环保部门发现这一情况后，迅速采取行动，开展了应急监测、排查污染源、专家会商等一系列应急处理工作。20日晚间，广东省有关部门发布新闻通告，称北江中上游河段发现铊超标。随后，根据广东省政府的要求，韶关冶炼厂于2010年10月21日实施全面停产，积极配合政府的相关调查。

一、污染黑手

根据媒体的报道，2010年9月27日，国家环保部华南环境督查中心李向群科长在省市环保部门负责人的陪同下，曾到韶关冶炼厂检查危险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

废物污染防治工作情况。

蹊跷的是，10月初，由广东省经信委、广东省安监局、韶关市安监局等领导和专家组成的审核组，对中金岭南韶关冶炼厂进行了铅锌冶炼企业准入条件审核，并一致认为“该厂各项生产条件符合国家铅锌行业准入条件”。此外，在10月9日举行的安全现状评价报告会和10月13日举行的审核会上，审核组给出了专家评审意见：“韶关冶炼厂完全能够将危险、有害因素控制在可接受的范围，满足安全生产条件的要求；其中铅锌粗炼设备及工艺技术、伴生金属综合回收技术处于国际先进水平，达到了准入公告管理暂行办法的要求。”

不过，就在当月的21日，中金岭南紧急停牌，原因则是因韶关冶炼厂的铊污染。

二、屡次污染

事实上，韶关冶炼厂已不是第一次让中金岭南陷入“污染门”了。

2005年12月16日，韶关冶炼厂曾因操作人员违反操作规程将本应经过污水处理厂处理的污水直接排入北江，导致“北江12·16严重镉污染事件”发生。韶关冶炼厂也因此停产两个月，并进行了减污治理、整改。

作为中金岭南的下属企业，韶关冶炼厂最早成立于1966年，是我国首家采用英国帝国熔炼公司密闭鼓风炉炼铅锌专利技术（简称“ISP工艺”）的大型铅锌冶炼厂。到了2006年，韶关冶炼厂的生产能力已经由最初的年产铅锌5万吨增长到20万吨。2008年，单是铅锌的产能就已提高到了35万吨。

在“北江12·16严重镉污染事件”之后，2006年，韶关冶炼厂耗资5.6亿元完成了包括烧结机、鼓风炉在内的多项技术改造，并于2007年6月被韶关市环保局评为“环保明星企业”。同年年底，它又被广东省环保局评为“最高环保诚信单位”。

但中国科学院广州地球化学研究所等研究机构在2008年发表的一份文献报告中称，北江干流沉积物中铊的平均含量明显过高，珠江水系的北江流域存在较高程度的铊污染。干流上污染最严重的是韶关冶炼厂的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上方流域，而北江支流污染最严重的是马坝河。北江上游韶关市采矿工业和金属冶炼工业以及下游的清远石角镇的电子垃圾处理活动是导致北江铊污染的主因。

三、环保"紧箍咒"

自2011年以来，国内的环保事件频发。除了中海油、中石油污染环境事件之外，矿产、化工、造纸等企业的环境污染事件也是层出不穷。

2011年6月，媒体报道了在"十二五"期间，上市公司在新股发行、增发配股时将面临越来越高的环保门槛。

早在2006年，环保部就在"国家环境经济政策研究与试点项目"中，设置了"绿色证券政策研究"这一课题。

2011年，由环保部环境规划院主持的"绿色证券政策研究"已结题，这意味着我国"十二五"绿色证券政策框架思路初步成形。

该研究认为，"实施绿色证券政策，加强上市公司环保核查、环境绩效评估与信息披露是当前上市公司环保工作的一个突破口，是一个可以直接遏制高污染、高能耗企业资金扩张冲动的行之有效的环境经济手段"。

就在《绿色证券政策研究报告》出台前的2010年5月14日，国家环保部网站以环办〔2010〕67号文的形式对外披露了环保不达标的企业(如表3－3所示)。在上榜的34家公司中不乏中煤能源、紫金矿业这样的资源巨头。

表3－3　2011年部分首轮环保核查未通过的上市公司

公司名称	上市公司代码	环保核查范围	公司近日融资重大事项	目前是否通过核查
威远生化	(600803.SH)	河北威远生物化工股份有限公司及其境内分公司、控股子公司和募集资金投向的从事重浸染行业的4家企业	2008年1月24日宣布拟定向增发8000万股，收购实际控制人的二甲醚业务资产，发行价格不低于7.56元	符合上市公司环保核查有关要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

公司名称	上市公司代码	环保核查范围	公司近日融资重大事项	目前是否通过核查
海螺水泥	(600585. SH)	海螺水泥的分公司、全资及控股子公司和募集资金投向项目中的重污染行业企业，共45家企业；募集资金投向新型干法水泥、余热发电类等重污染行业项目，共29个	公司拟公开增发不超过2亿股，所募集资金用于以结构调整、新型节能类投资等项目（1月31日获批）	符合上市公司环保核查有关要求
龙元建设	(600491. SH)	公司旗下水泥厂一生产线	2008年1月15日公司宣布拟定向增发不超过5000万股	符合上市公司环保核查有关要求
晨鸣纸业	(000488. SZ)	晨鸣纸业的分公司、全资及控股子公司和募集资金投向项目中的重污染行业企业	发行不超过4.09亿股境外上市外资股（含超额配售53359684股），每股面值为人民币1元（2月26日获批）	基本符合上市公司环保核查有关要求
中煤能源	(601898. SH)	中煤能源全资、控股子公司，募集资金投向公司中从事重污染行业的13家生产经营型企业	2月1日发行超过15亿A股	基本符合上市公司环保核查有关要求
祁连山	(600720. SH)	对环保存在的五个方面的问题进行完善整改	拟向香港惠理基金管理公司等特定对象发行不超过1.5亿股（含1.5亿股）人民币A股。(已于2008年2月12日超过股东大会批准的有效期)	目前公司正处于整改阶段，对存在的主要问题已基本完成整改，整改结果将于近期提请国家环保总局核查

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

公司名称	上市公司代码	环保核查范围	公司近日融资重大事项	目前是否通过核查
紫金矿业	（601899.HK）	企业新近收购的湖南衡阳尚卿矿业有限公司等5家企业	紫金矿业拟在上海证交所发行不超过15亿A股，募集资金有望用于拓展其他金属行业以及境外并购。2007年12月获得证监会审核通过A股上市申请，现正处于核准发行期间	符合上市公司环保核查有关要求

环保部要求被通报批评的11家公司在6月25日前完成整改，23家情节较轻的公司则被责令7月30日之前完成整改。



随着“十二五”绿色证券政策框架思路的初步形成，加强对上市公司环保信息的披露已经成为监管层对上市公司的基本要求。随着环保的“紧箍咒”开始愈念愈紧，上市公司则成为环保部门重点稽查的对象。

第三节 “失血”的血液巨头

对于上市公司来说，有些经营风险是在可控范围内的，而有些风险却因来得异常突然，往往打得企业措手不及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、血站遭关停

2011年7月12日，华兰生物（股票代码002007.SZ）接到贵州省卫生厅下发的《贵州省采供血机构设置规划（2011—2014年）》的通知，该公司在贵州的3家采血站将停采。据媒体公开报道，华兰生物董事会秘书及公司领导随即连夜赶赴北京“公关”相关部门领导。

7月13日早间，华兰生物公告全天停牌。7月14日晚间，华兰生物发布公告称，7月13日9时左右，华兰生物接到贵州省卫生厅电话通知，被告知暂停执行上述《规划》文件，并要求企业将上述文件交回卫生厅。

本以为关停单采血浆站就此尘埃落定，可令人意想不到的是，7月15日，贵州省卫生厅网站二次发布通知，重新印发了《贵州省采供血机构设置规划（2011—2014年）》，该规划明确全省“只在开阳、独山、普定、黄平等4个县设置单采血浆站”，而签发日期为2011年7月14日。

此规划如果执行，意味着贵州全省的单采血浆站较此前通知的保留10个县进一步缩减至6个，而华兰生物在贵州独山、龙里、长顺、惠水、罗甸、瓮安的6家单采血浆站，将只剩下独山一家。

对于贵州省卫生厅的这一纸文件，贵州省卫生厅在修改版中给出的原因是“根据我省区域人口分布、经济发展状况、疾病流行情况以及血液制品的生产所需原料血浆的实际情况”而决定关停。

上述5家单采血浆站现有单采血浆许可证有效期至2011年7月31日。如果它们在有效期内仍未取得续期的单采血浆许可证，就将于2011年8月1日起停止采浆。

2011年7月19日晚间，已停牌的华兰生物再次发布公告，称公司正在对关停5家血站造成的影响进行评估，并认为“考虑到血液制品在临床应用上是抢救危重病人必不可少的治疗药品，具有不可替代的重要作用”，公司正在向有关主管部门反映情况，请求保留上述5家单采血浆站。

“我们不是没有关注过相关规划的动向，只是我们之前的工作一直在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往确保采浆站达标的方向上做，没想到这次连名额都被取消了。”华兰生物董事会秘书范蓓对媒体表示。

7 月 20 日，华兰生物仍继续停牌，而关停事件的影响却在层层蔓延。

一波三折的公告让投资者陷入困惑，而事态的发展也让机构投资者感到忧虑。

7 月 14 日复牌后的华兰生物（如图 3 - 2 所示）一度几近跌停，跌幅达 8%。仅一个交易日，华兰生物的市值缩水就高达 16.48 亿元，当日该股成交额突增 7 倍，达到 10.43 亿元，换手率[①]高达 5.47%。

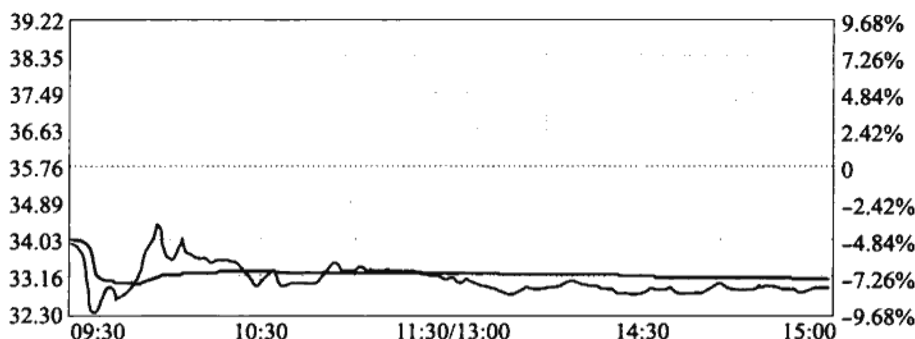


图 3 - 2　2011 年 7 月 14 日的华兰生物 K 线图

受到牵连的不止华兰生物一家，国药集团的三级子公司上海生物制品研究所、贵州黔峰生物制品有限责任公司、广东卫伦生物制药有限公司也均受关停事件的影响。广东卫伦生物制药有限公司血源部负责人黄先生在 7 月 19 日向媒体表示，“事情发生完全没有预兆，非常突然，公司目前尚在与卫生厅积极沟通”。

二、背后的博弈

华兰生物血站关停事件可能不是孤例，它反映出整个血液制品行业

① 换手率，也称“周转率”，指在一定时间内市场中股票转手买卖的频率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面临的困境。

“在卫生部和国家的层面，目前全行业血浆缺口很大，肯定是支持的；但对地方政府而言，此事涉及当地形象及由此可能引发的对公共卫生责任的承担，所以地方政府不想揽这个事儿。”民间血液制品资深人士孙亚透露。

“血浆行业这个东西利民不利政，往往是老百姓欢迎，当地政府有各种顾忌。”一位资深医药行业的研究人员称。据他了解，贵州当地民众对采浆业是很支持的，“但对当地政府来说，血浆不是工业制品，不产生统计上的 GDP，且在管理上稍有不慎就会出现大的公共卫生安全事件，这时候地方政府又要承担重大的责任，所以当地政府本来就没有内生动力去推动这个产业”。

三、一波三折的发展之路

华兰生物成立于 1992 年 3 月 30 日，前身是华兰生物工程有限公司，驻地在河南新乡，经营范围包括研究、生产、销售各类生物制品，主要产品为“人血白蛋白”，而“人血白蛋白”的来源就是人的血浆。

从 20 世纪 90 年代开始，国家禁止进口血浆，改由自给自足，从此，山西、山东、河南等多个省份开始大规模兴建血浆采集站和血液制品企业。

到了 2000 年，虽然艾滋病等传染病的疫情已经引起了相关部门的高度重视，但各地违规采血仍然屡禁不止。自 2004 年以来，贵州浆站还不断出现违规采浆行为：惠水县浆站发生冒名顶替采集血浆案；丹寨县浆站发生跨片区采集血浆案。此外，普定、施秉等 6 个县浆站均发现频繁采浆等违规采浆行为。

出于安全的考虑，贵州省卫生厅多次提出关闭部分浆站，但遭到一些地方势力的反对。贵州省卫生厅面对的情况是：当时的浆站都挂靠在县级卫生行政部门，承担着为地方增加财政收入的任务，所以，县级卫生行政部门既是利益获得者，也是监管者。这一情况让贵州省卫生厅对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浆站的管理变得敏感而复杂。

2004 年 5 月，国家四部委联合启动血浆站的整顿行动。仅此一年，全国 156 家浆站中有 36 家因违规被关停。截至 2006 年，贵州省的浆站在这轮整顿风暴中从 43 家减少到 25 家，华兰生物的血浆站也未逃此轮关停。

2006 年 4 月，为了解决地方卫生行政部门与单采血浆站之间的利益纠葛，卫生部会同发改委、国资委等 9 个部委制定了《关于单采血浆转制的工作方案》，将原为县级卫生部门所属事业单位的浆站进行改制——由血液制品企业收购血站，试图斩断血浆站与职能部门的利益关系，便于监管。

在这场为期 3 年的改制运动中，华兰生物在贵州和广西两省的单采血浆站由 16 家缩减至 10 家。

华兰生物在贵州失去了六枝县、纳雍县、威宁县、德江县、施秉县 5 家单采血浆站，同时还失去了广西壮族自治区的信都单采血浆站和宜州单采血浆站，不过，华兰生物在广西又建立了贺州单采血浆站。

但到了 2007 年，因血液制品的需求猛增，华兰生物开始在各地攻城略地：2007 年在广西、重庆新建 3 家单采血浆站；2008 年又在重庆忠县新设一家单采血浆站；2009 年，华兰生物在重庆市场再下一城，设立了开县单采血浆站。

同年，华兰生物更是杀回河南，在河南封丘设立单采血浆站，这是河南时隔 10 年后的第一家，也是目前唯一一家真正合规的单采血浆站；到了 2010 年，华兰生物又一口气在重庆彭水县、潼南县、巫溪县新设了 3 家单采血浆站。

截至 2010 年年底，华兰生物在重庆的单采血浆站达到 7 家，超过贵州成为公司单采血浆站最多的地区。截至 2011 年 7 月，华兰生物共有 18 个浆站（如表 3 - 4 所示），其中 16 个在采浆，2 个在建。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-4 华兰生物血浆站分布图

浆站名称	持股比例	浆站所在地	总人口（万）	农村人口（万）	农村人均纯收入（元）	开始运营时间	预计年投浆量（吨）
都安华兰单采血浆有限公司	100%	广西都安县	65.7	61.4	2182	2008 年之前	
陆川华兰单采血浆有限公司	100%	广西陆川县	95.9	95.5	3484	2008 年之前	
贺州华兰单采血浆有限公司	100%	广西贺州市	218.4	187.7	3093	2008 年之前	
华兰生物（独山）单采血浆有限公司	100%	贵州独山县	22.4	18.7	2210	2008 年之前	
华兰生物（龙里）单采血浆有限公司	100%	贵州龙里县	12.7	10.1	2252	2008 年之前	
华兰生物（罗甸）单采血浆有限公司	100%	贵州罗甸县	13.5	11.2	2177	2008 年之前	
华兰生物（惠水）单采血浆有限公司	100%	贵州惠水县	20.9	17.0	2432	2008 年之前	
华兰生物（瓮安）单采血浆有限公司	100%	贵州瓮安县	25.8	21.7	2550	2008 年之前	
华兰生物（长顺）单采血浆有限公司	100%	贵州长顺县	15.6	13.5	2210	2008 年之前	
华兰生物武隆县单采血浆有限公司	100%	重庆武隆县	98.3	35.2	2935	2008 年第 3 季	20~30
华兰生物开县单采血浆有限公司	100%	重庆开县	158.5	143.1	3210	2010 年 1 月	45~60
华兰生物忠县单采血浆有限公司	100%	重庆忠县	98.3	82.9	3387	2010 年 3 月	40~50
博白华兰单采血浆有限公司	100%	广西博白县	160.9	146.3	3252	2010 年中期	45~60
华兰生物（封丘）单采血浆有限公司	100%	河南封丘县	72.0	68.3	3436	2010 年 10 月	35~45
华兰生物潼南县单采血浆有限公司	100%	重庆潼南县	92.5	80.9	3849	2010 年 12 月	40~50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

浆站名称	持股比例	浆站所在地	总人口（万）	农村人口（万）	农村人均纯收入（元）	开始运营时间	预计年投浆量（吨）
华兰生物巫溪县单采血浆有限公司	100%	重庆巫溪县	53.0	47.0	2410	2011年3月	30～40
华兰生物重庆市巴南区单采血浆有限公司	100%	重庆巴南区	87.2	59.2	4385	尚在建设中	25～35
华兰生物彭水县单采血浆有限公司	100%	重庆彭水县	66.3	59.8	2674	尚在建设中	35～40

注：数据截至2011年7月

四、价值重估

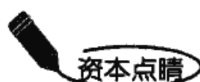
若自2011年8月1日起，华兰生物分别位于惠水、罗甸、瓮安、长顺、龙里的5家单采血浆站停止运作，对于华兰生物2011年乃至此后一段时间内的业绩究竟有何影响？是否会引起券商对其价值进行重估？业内人士的观点呈现分化局面。

从华兰生物2010年年报及2011年一季报来看，2010年，华兰生物的净利润为8.18亿元，其中血液制品的利润为5.23亿元，贡献率达63.9%。2010年，甲流疫苗为华兰生物贡献利润达2.78亿元，占净利润的33.9%，而今年第一季度甲流疫苗营业收入仅为去年同期的1/10。也就是说，在甲流疫苗业务萎缩已成定局的前提下，可以预计，血液产品将在华兰生物占据更加重要的位置。

但由于相关法规禁止公司从外部购买血浆，采浆站的关停则将直接影响华兰生物血液产品生产原材料的供应量。

按照华兰生物2011年7月13日公布的数据，其在惠水、罗甸、瓮安的3家单采血浆站采浆量分别占公司2010年、2011年上半年总采浆量的39.29%和36.69%。而另外关停的龙里、长顺两地每年占比的采浆量，截至2011年7月仍无官方数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一波三折的关停与开放，将卫生部门、生物制品企业、当地政府三条链条上的利益博弈与矛盾再次放大，而围绕关停对华兰生物业绩的影响，业界的分歧也愈发凸显。

在卫生部和国家的层面，目前全行业血浆缺口很大，肯定是支持的；但对地方政府而言，此事涉及当地形象及由此可能引发的对公共卫生责任的承担，所以地方政府不想揽这个事儿。

尽管贵州卫生部门并没有公开关停背后的真正原因，但卫生部门、生物制品企业及当地政府的博弈格局并没有改变，这种商业运作的模式也没有改变，同样，这种模式之下的行业风险仍将长期存在。

第四节　体育产业何去何从

2010 年，足坛的一件大事是谢亚龙被立案调查。毫无疑问，这件事会直接波及上市公司——中体产业（股票代码 600158. SH）的业绩。

2010 年 9 月 6 日，坊间传闻中体产业原董事长谢亚龙被公安机关带走协助调查。9 月 13 日，有消息证实谢亚龙已被正式立案调查，一场关于中国足球的打赌、扫黑风暴再次掀起。

随着这场风暴的到来，中体产业从 9 月 7 日下跌 2.76% 到 9 月 9 日再跌 5.96%，市值也自传闻起缩水将近 6 亿元。

9 月 13 日，中体产业以通讯方式召开董事会，宣布谢亚龙正式离职，董事长一职由原副董事长刘军暂时代理，这意味着中体产业的“谢掌门时代”正式结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、一本烂账

2009年伊始，在距前任董事长王俊生的任期还有4个月的时间时，坊间即传出前中国足协副主席谢亚龙将入主中体产业的消息。

当年3月，谢亚龙被国家体育总局正式委任为中体产业董事长，成为继魏纪中、王俊生之后第三位从体育界转身到上市公司的董事长。

就在传闻与最后正式出任之间不到2个月的时间内，中体产业的股价从最低时的5.04元上升到10.9元，累计上涨幅度超过100%。可见，谢亚龙的上台一度成为促使中体产业股价上涨的利好事件。

然而，因怀揣国足不合格成绩单在出任之时就备受质疑的谢亚龙，在其出任后的2年内上交给股民的中体产业的成绩单也备受诟病。

在后奥运时代和金融危机的双重困境之下，2009年上半年，中体产业的营业收入为2.2亿元，比2008年同期下降了34.42%；营业利润仅为0.38亿元，比2008年同期下降了86.51%；实现净利润0.23亿元，比2008年同期下降了85.52%。

在2009年年报中，中体产业的业绩出现了3年以来的首次负增长：在2009年房地产市场一片火热的形势下，中体产业当年的主营业务收入仅仅达到9.66亿元——这是中体产业3年来主营业务收入首次下破10亿元——而当年实现净利润为5097.69万元，与2008年的19746.78万元相比，下降了74.18%。

据中体产业发布的2010年半年报显示，2010年上半年，公司实现营业收入3.7亿元，比去年同期增长67.28%；实现营业利润1.94亿元，同比增长406.75%；归属母公司所有者利润6532.84万元，比去年同期增长182.82%。

但是，如果对这份表面靓丽的业绩单进行仔细研究，你就会发现，这是一份实际亏损的业绩单：虽然中体产业上半年的营业收入达到了3.7亿元，但公司的营业成本和各项费用却达到了3.77亿元；而1.94亿元的营业利润则主要是受益于2.01亿元的卖地收入。此外，公司上半年非经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常性损益[①]达到8738.45万元，这意味着扣除该项损益后，公司实际亏损2205.62万元。

中体产业业绩从下滑到亏损，并没有证明谢亚龙的“叉腰肌”可以继续发挥余热，反而使得原本“根正苗红”的中体产业步履维艰、饱受诟病。

二、新官上任的“三把火”

然而，业绩下滑似乎并未影响到谢亚龙的“钱途”。据中体产业2010年半年报显示，谢亚龙的年薪为25万元。从表面看，这似乎和前任董事长王俊生的159万元的年薪相差甚远，但若按中体产业的薪酬制度计算，在中体产业的17个月里，谢亚龙可领取的薪酬将达到200万元。

与这200万元的薪酬相比，谢亚龙在这17个月内的“作为”却屈指可数。

2009年4月28日，中体产业召开第十二次股东大会，谢亚龙首次以董事长的身份露面，并提出“加快向国际化、向文化体育产业转型”的目标，并将体育和地产的紧密融合作为发展地产业务的理念。

在上任后的第三个月，谢亚龙点起了“第一把火”——2009年6月，总投资50亿元的“三亚奥林匹克湾项目”有了实质进展。作为“三亚奥林匹克湾项目”的运作主体，中体产业、万通地产联手组建的三亚中体万通奥林匹克置业有限公司在北京正式成立。

之后的一个月，“第二把火”也紧跟烧起。2009年7月，中体产业出资2.24亿元收购了大连乐百年置业有限公司不少于90%的股权，用于建设大连奥林匹克花园项目。这也是继“三亚奥林匹克湾项目”之后，谢亚龙布局大连的第二个奥林匹克花园项目。

“第三把火”则是在2009年11月3日烧起的。当天，中体产业发布

---

① 非经常性损益，是指公司发生的与经营业务无直接关系，以及虽与经营业务相关，但由于其性质、金额或发生频率影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收入、支出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“非公开发行股票预案”，拟向自然人刘益谦和嘉兴市中辰建设管理有限公司非公开发行股票1.6亿股，计划募集资金1.35亿元。

按中体产业的计划，本次非公开发行募集资金用于收购并控股开发大连乐百年项目、盐城奥林匹克花园项目、中体健身俱乐部连锁拓展项目并补充流动资金。而这也是中体产业在烧完前“两把火”后“干柴”不足的表现。

到了2010年4月，中体产业的现金流愈发紧张。4月23日，中体产业被迫将控股子公司上海奥林匹克置业投资有限公司于两年前购入的位于上海奉贤的总建筑规模为27万多平方米的大型住宅土地作价7.37亿元转让。

截至2010年9月，三亚的奥林匹克项目因未拿到土地，项目一直未开工，而非增发预案也未正式实施。

2010年半年报的数据则再次说明谢亚龙的这“三把火”并没有熊熊燃起：2010年上半年，中体产业的房地产销售收入为2.98亿元，与2009年同期的1.29亿元相比，营业收入同比增长了大约131%，但营业成本由2009年的0.77亿元上升为2010年的1.8亿元，同比上升了133.76%，营业利润率也由2009年的40.55%下降为39.38%。

三、难念的“经”

中体产业多年来的转型并不成功，目前主业仍不清晰，这或许和谢亚龙无关，而是整个体育产业目前普遍面临的困境。

谢亚龙的事发，将其在中体产业的17个月的历史画上句号。无论是评论界对谢亚龙的质疑，还是股民对其下马的“欢呼”，中体产业的未来成为下一步市场关注的热点。

1998年3月，由国家体委体育基金筹集中心、彩票管理中心、体育器材装备中心、中华全国体育基金会及沈阳房产实业公司五家“拼盘”上市的中体产业，在上市之初曾得到来自监管当局及资本市场的热捧。然而，从中体产业的第一届元老魏纪中任董事长以来，中体产业的发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之路一直让外界“看不懂”。无论从名称还是性质，在外界的印象中，中体产业的主营业务都应该是围绕体育产业进行的，包括承办体育比赛等。但事实上，从成立之始，原本想“背靠大树好乘凉”的中体产业在体育产业内的发展并非如当初那般如意。

1996年，作为我国第一家扛着开发体育产业的大旗、顶着国家体委上市指标上市的北方五环，在历经了几年的发展后黯然退出体育产业后，经营业绩开始节节败退，亏损不断，以致最后退市。而它的退市让中体产业倍感压力。

“中体产业并不是不想在体育产业有所建树，而是该产业的经营规则太不完备，风险太大。”中体产业首任总裁吴振绵曾在接受媒体采访时毫不避讳地指出其中的缘由。而这个风险，中体产业在发展之初就曾遭遇过。

1999年年底，中体产业欲涉足已现颓势的甲A足球联赛，计划投入3000万元与教育电视台合资成立一家公司。由教育电视台转播甲A赛事，合资公司操作代理广告事宜。但这一计划因遭到央视、广电总局的强烈反对而流产。同样，类似于获得足球世界杯的转播权，中体产业也终因央视的反对而没有分到半杯羹。

2000年年底，中体产业再次以配股①的形式募集到了2.7亿元，并以8000万元的规划金额投资到其觊觎已久的西北五省——山西、陕西、甘肃、青海、新疆的体育电脑彩票销售中去，但最后因国家体委体彩中心主任易人而导致该项目最终无果而终。

截至2010年9月，中体产业在住宅楼盘上主要有中体产业北京奥林匹克花园、中体产业上海奥林匹克花园、中体产业天津奥林匹克花园。在健身俱乐部方面，中体产业主要拥有中体倍力健身俱乐部和中体健身俱乐部。在体育赛事承办及门票销售方面，主要是2008年北京奥运会门票销售及接待服务。

从2009年中体产业的年报中可以看出，其当年的房地产收入约为

---

① 配股，指上市公司向原股东发行新股，筹集资金的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.28亿元，而体育赛事收入和健身服务收入总共只有0.9亿元。换言之，中体产业的房地产收入是体育收入的8倍。

谢亚龙放了“三把火”后，中体产业的前途依然迷茫，而就目前情况来看，中体产业已经变成了一家房地产公司。



资本点睛

事实上，“体育不足，房地产来补”已经成为整个体育产业的发展趋势。造成这一现象的原因是多方面的：一是中国的体育传统更注重心智的训练，但这并非职业体育追求的目标；二是目前的体育管理体制有缺陷，主要表现在该体制对体育赛事和活动的审批权、经营权的控制。由于行政垄断了资源，使其无法转化为支持体育产业的资本，最终导致行政绑架了产业。

中国体育产业还没有形成相对成熟的运营体制，如果仅仅是靠零散的、小规模的赛事来赚取一部分利润，是不可能为公司持续提供利润的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

金蝉脱壳：增资并购雷区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《三国演义》在开篇时写道："话说天下大势，分久必合，合久必分。"上市公司在资本运作过程中的注资、收购、重组亦是如此。

真真假假，难辨清晰，真为假时亦为真，假为真时亦为假。就看你选择信谁。

正所谓"水中望月、雾中看花"。在日渐复杂和烦琐的并购、重组交易方案中，在长达几百页的收购预案中，在密密麻麻的文字和数字中，你感觉得到的只能是抽象的、乏味的和不带任何感情的记述；一旦你拨开这层云雾，其背后的故事情节就会像春天里喂饱的鱼儿一样，鲜活得比电视剧还逼真。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　最美“神话”

资产注入[①]，一直以来都是个让投资人热血沸腾的词儿。早年在股票市场还不完善、内幕消息满天飞的时候，资产注入几乎成为最流行，也是最让人亢奋的消息。

但有时候，像资产注入这种输血的事情并非完全靠谱。别说是坊间传闻，有时候哪怕是白红黑字写明的注资，也总是让人千呼万唤不出来。

2007 年 10 月，中国第一大、世界第二大煤炭生产商中国神华（股票代码 601088. SH）登陆 A 股。彼时，中国神华承诺：母公司神华集团将在未来 3 年将优质煤炭资产注入上市公司。然而，3 年过后，资产注入却遥遥无期，发行 A 股时超募的 300 多亿元资金也闲置没用。

一、资产注入成泡影

故事还得从 2007 年说起。2007 年，被市场喻为“煤炭航母”的中国神华如众星捧月般地登陆 A 股，共计募集资金净额 659.88 亿元。除了煤炭、电力、运输系统及更新项目使用了 166.9 亿元，以及 160 亿元补充了公司的流动资金和一般商业性用途外，尚余 333 亿元资金可用于战略性资产并购[②]。

---

① 资产注入，通常是上市公司的大股东把自己的资产出售给上市公司，也可能是上市公司发起人（自然人或公司）的另外一些非上市的资产注入到上市公司中去。

② 并购，一般是指兼并（Merger）和收购（Acquisition）。兼并又称“吸收合并”，指两家或者更多的独立公司合并组成一家公司，通常由一家占优势的公司吸收一家或者多家公司。收购指一家企业用现金或者有价证券购买另一家企业的股票或者资产，以获得对该企业的全部资产或者某项资产的所有权，或是该企业的控制权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，神华集团信誓旦旦地承诺，神华集团优质煤炭资产将在未来3年内注入上市公司，且不与上市公司——中国神华在国内外任何区域内的主营业务发生竞争，并授予上市公司向神华集团收购潜在竞争业务的选择权和优先收购权。

如此承诺并非首次。2005年，中国神华H股上市，神华集团就开始对重组时保留在集团内的煤炭和电力业务进行重组，以创造条件满足其注入中国神华的要求。注入方式是“成熟一家，注入一家”，从而逐步实现煤炭和电力业务的整体上市①。

到了2008年年底，神华集团共有11家煤炭生产企业，60个煤矿、70个矿井（其中包括9个露天矿），原煤产量2.82亿吨，商品煤销量为3.2亿吨。按2008年年底中国神华的产能计算，其原煤产量为1.86亿吨，商品煤销量2.33亿吨，分别占到神华集团的66%和72%。

“按照吨产能投资400元、采矿权价款每吨5元、2倍的杠杆率计算，中国神华IPO募集资金剩余的333亿元可收购集团产能约1亿吨，公司产能将提升约60%。”招商证券研究员卢平如此分析。

为此，卢平在2009年8月的分析报告中称，神华集团的承诺时限已经临近，公司整体上市将渐行渐近。

分析师们当时认为，未来中国神华现有煤矿产能将稳步增长。按照神华集团的规划，如果5年经济总量翻番，到2013年，神华集团的原煤产量就可达到5.3亿吨，其中上市公司将贡献2.3亿~2.5亿吨。“如果集团煤炭资产能够全部注入，上市公司的产能将翻番”。

但是，残酷的现实粉碎了分析师们的美好愿景。到了2010年，也就是中国神华上市承诺资产注入的最后一年，资产注入却仍无任何实质性进展。

① 一个股权公司想要上市，必须达到一些硬性的会计指标，为了达到这个目的，股东一般会把一个大型的企业分拆为股权公司和母公司两部分，把优质的资产放在股权公司，一些和主业无关、质量不好的资产（例如：食堂、幼儿园、亏损的资产等）放在母公司，股权公司成功上市后再用得到的资金收购自己的母公司，称为整体上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、机构撤离

作为中国第一家煤、电、路、港一体化的综合性能源公司，中国神华在上市前的2006年，煤炭的生产产能就已达到13660万吨，这相当于当时国内已上市的千万吨级产量以上的煤炭上市公司产量的总和（13990万吨），远远高于中煤能源2006年的自产煤量6649万吨，从而一跃成为我国第一大、世界第二大的煤炭生产商。

此外，中国神华在2007年中期的电力装机容量为1265万千瓦，权益装机容量为773.04万千瓦。中国神华还拥有1367千米的铁路运煤专线和两个煤炭下水港口：黄骅港和天津港煤码头，其上市时的设计吞吐能力为11500万吨。

然而，和2007年上市时受众机构热捧相比，中国神华这只当时因被戴上资产注入光环的蓝筹股在此后的3年发展中并没有完成一家成熟公司的资产注入，再加上其股价持续低迷，基金在其数次财报公告中已频现变数：2009年第四季度，中国神华还居基金持股的前20位，然而到了2010年第一季度，持有中国神华的基金数从61只减为39只，位居基金减持个股榜首。

事实上，2010年以来，中国神华就一直被基金沽空[①]。据公开数据统计，截至2010年3月12日，中国神华已累计被减持了18.08亿元，排在机构减持榜的第七位。而就在中国神华2009年年报公布的前一周，基金等机构曾小幅增持了1241.48万元，以试探其2009年年报业绩。

据万得资讯的数据统计，2010年第一季度，曾有46家机构投资者合计持有中国神华3.02亿股，占流通A股比例的16.83%；但到了2010年第二季度，持有机构减少到了44家。他们合计持有中国神华2.28亿股，占流通A股比例的12.67%，与第一季度相比，持有比例下降了4.16%。

---

① 沽空，也即卖空，是指投资者卖出所持有股票（或借入投资者账户的股票）的交易，并希望在将来以较低的价格买入该股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而这和2008年第四季度机构投资者重仓时持有比例最高时的46.63%相比，已整整缩水近1/4。

三、战略谋转型

到了2010年7月，中国神华公布的2010年上半年业绩仍旧没有太多亮点，这着实让投资者们很失望。

在整个2010年上半年，中国神华的产煤量和销量分别增长了3.2%和11.6%，总发电量和售电量增长了57%和57.5%。其中，6月份商品煤产量下降了3.3%，至1770万吨，而上半年的总产量为1.09亿吨；6月份煤炭销售量增加了18.5%，至2630万吨，上半年的销量为1.37亿吨。

分析师们认为，中国神华的煤炭产量平平，究其主要原因并非需求疲软，而是“由于公司自身的生产安排所致”。

疲软的业绩让中国神华开始考虑转型。中国神华执行董事兼总裁凌文曾公开表示，中国神华计划将发展战略从单纯的内生性增长转变为内生加外延并购式增长。凌文称，“中国神华未来的发展除靠本身业务的自然增长外，还将物色兼并收购机会，这其中也包括母公司的项目”。

凌文对于母公司资产注入中国神华的条件是，收购后其内部收益率不低于10%。据凌文预计，到2014年，中国神华的煤炭年产量将在2009年的基础上提高一倍，从2.103亿吨提高到4亿吨。同时，公司计划到2013年实现经济总量比2008年的141.79亿元翻一番。而为完成上述扩张目标，凌文称，除了借助母公司的资产注入，中国神华还一直关注着海外并购机会。



到底是中国神华在“画饼充饥”为投资者描述“神话愿景”，还是因市场形势复杂或有其他出路？在近一半机构分析师一致对其强烈看涨的同时，却有三分之二的主力机构在2010年第一季度择路逃逸。从上市时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百元股的梦想化成泡影，到2010年7月22日最低跌至22.62元，中国神华在未来的转型又将续写怎样的“神话”？

直到2010年12月12日，在外界接踵而至的质疑和压力之下，中国神华才宣布公司将以首次公开发行A股股票的方式募集资金，拟收购控股股东神华集团及其下属公司持有的包头矿业、神华宝日希勒能源等10家从事煤炭、电力及相关业务公司的股权或资产，资产收购的交易价格经评估约为87.02亿元。

第二节　想要买你不容易

“有关于承诺，也许都是随便说说……有关于承诺，不管是真心还是阴谋……有关于承诺，总是让人感到迷惑……有关于承诺，实现的少幻想的多……”。这是郑智化1993年的专辑《落泪的戏子》里的单曲《有关于承诺》中的歌词，而2006年，华东医药大股东股改的承诺也正像这支单曲里唱的“实现的少幻想的多”一样。而今，也许没有多少人还能记起它的承诺。

2010年11月18日，北京问天律师事务所发布了《关于追究华东医药股份有限公司“非流通股股东①”中国远大集团有限责任公司（以下简称“远大集团”）违反股改承诺相关责任人法律责任的〈公开法律意见书〉》（以下简称《意见书》）。《意见书》指出，“华东医药大股东中国远大集团有限责任公司在2006年股改时注入资产的承诺至今仍未实现，远大集团的行为已构成违约，华东医药高管及保荐机构应承担相应法律责任”。

① 非流通股股东，是指“非流通股”的持有人。在中国股市中，非流通股包括国有股和法人股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、股改承诺对局

远大集团的这一承诺得从2006年说起。2006年6月17日，华东医药首次公告了股改说明书，之后经浙江省国资委批准，7月4日，《股权分置改革[①]说明书》（全文修订稿）正式公布，当年10月31日，股改方案开始实施。

按照7月4日华东医药公布的股改说明书所说，发起股改的非流通股股东远大集团做出了特别承诺，称自股权分置改革方案实施之日起两年内，将择机采取定向增发、资产收购、资产置换或法律允许的其他方式，把承诺人所拥有的（包括但不限于）上海雷允上药业有限公司（以下简称“雷允上药”）70%的股权、武汉远大制药集团有限公司（以下简称“武汉远大”）70.98%的股权、四川远大蜀阳药业有限公司（以下简称“四川远大”）40%的股权等优质资产以公允的价格注入上市公司。

2007年8月15日，远大集团称为切实履行股改承诺，提出拟由上市公司以现金7.63亿元收购雷允上药70%的股权、武汉远大70.98%的股权及四川远大40%的股权的议案。

按照远大集团的构想，通过此次收购，将远大集团的核心医药资产纳入华东医药，以实现相关医药业务的间接上市。而且，“由于华东医药是远大集团的龙头企业，而雷允上药则是中药百年老字号，四川远大是全国最大的血液制品企业之一，资产注入整合完毕后必将实现1+1>2的巨大协同效应，华东医药的发展前景不可限量”。远大集团对本次议案的溢美之词溢于言表。

然而，大股东的这一番宏图远景却在当天的第五届十四次董事会上被“泼了凉水”。据8月21日华东医药的董事会决议公告称，除了4位关联董事回避该问题外，另2位董事和3位独立董事对远大集团为履行承

① 股权分置改革，是我国资本市场的一项非常重要的制度改革，就是允许以前不可以上市流通的国有股（还包括其他各种形式不能流通的股票）上市流通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺向华东医药转让制药企业股权的议案投了反对票。

董事会认为，尽管拟收购资产的总体质量尚可，但上市公司如收购雷允上药、武汉远大、四川远大的资产，投资回报率将远低于公司目前的净资产收益率水平，而且投资回收期长、股权转让的溢价会大大摊薄公司的股东权益，最终降低公司的每股收益。此外，在董事会看来，雷允上药、武汉远大、四川远大三家公司的产品与本公司产品的关联度低，收购后跨地域经营管理和资源整合难度大，未来整合的预期收益不高。

更为关键的是，董事会认为此项重大关联交易涉及的资产收购事项标的额巨大，若用现金收购上述标的资产，华东医药的支付压力很大。因此，华东医药认为，经过慎重考虑，公司不收购上述资产而获得较好发展的可能性更大。

至此，股改承诺暂告一段落。

二、搁浅 3 年

然而，在二级市场上，因股民对资产注入有着梦幻般的期待，让华东医药的股价步步高升。从 2006 年 11 月 1 日股改完成之日起，到 2007 年 8 月 15 日大股东履行承诺方案出台的 193 个交易日内，华东医药的股价区间涨幅高达 131.92%，其股价也从 11 月 1 日的每股 5.1 元的开盘价最高涨至 18.9 元，累计成交额为 194.43 亿元。

据万得咨讯的数据库显示，从 2006 年 7 月 4 日到 2007 年 8 月 15 日，共有 56 份券商分析师研究报告。其中除了 10 份研究报告对其评级为“谨慎增持”外，另 46 分研究报告都给予了“强烈推荐”“买入”“增持”等评级。

在这 56 份研究报告中，媒体发现，长江证券分析师严彭在 2007 年 8 月 6 日的一份研究报告中曾将目标价提高到了 24.85 元，而在股改承诺之前的研究报告中，最高目标价也只是在 6.8 元左右，两者相差近 3 倍有余。

最终落空的资产注入承诺让华东医药的股价自 2007 年 8 月 16 日开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应声下跌——当日股价以16.68元开盘后，曾一度跌至16.20元，最后报收于16.40元，单日下跌3.07%。

2008年，华东医药发布了《限售股权解除限售提示性公告》。其保荐机构金元证券在出具的股改结论性意见中称，“远大集团所做的特别承诺中的增持计划部分已实施完毕并公告；资产注入承诺部分已采取了相应措施并公告，但尚未实施完毕”。该部分承诺的到期日为2008年11月1日。

直到2010年8月30日，在华东医药的《限售股权解除限售提示性公告》中，仍是称“资产注入承诺部分已采取了相应措施并公告，但尚未实施完毕”，但这已远远超过承诺到期日一年半有余。也就是说，自2007年的第五届十四次决议之后，关于远大集团承诺注资一事就再也没有实质性的进展。

三、症结探秘

“我们也一直在努力协调，希望能尽快解决历史遗留问题，这样无论是对大股东、中小股东还是公司的发展都是有好处的。”华东医药对媒体说，“现在最关键的问题是政策层面的指导并不明确，这让我们也不知道如何去操作。”

按照目前我国关于股权分置改革的相关法律、法规，并没有对在实践中出现的大股东履行承诺，但董事会否决这样的问题做细致规定，“我们也希望尽快由监管层出台相关办法，统一协调”。

但市场人士对承诺未履行有另外一番分析。曾有券商分析师在一份研究报告中指出，“由于历史原因，大股东远大集团一直类似财务投资者，并未过多干涉公司的经营管理活动”。

该分析师还称：“由于股改承诺等问题，公司与大股东产生了一定的矛盾，这也导致公司目前无法进行融资。”为此，该分析师分析：“公司原料药和卡博平的产能急需扩张，在短期也将无法解决。”

“倒不是大股东不想注入资产，从大股东的角度来说，承诺履行一方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面是树立形象，另外更重要的是公司能就此获得再融资，这样才有更长远的发展。”华东医药对市场人士的如此分析反驳道。

另外一种声音则是认为当时注入资产以现金对价，这对华东医药而言会存在极大的现金流考验。

另外，有券商分析师则直接将承诺未履行的原因归结为“定价过高而不被上市公司接受”。按照2007年远大集团履行的议案，注入资产雷允上药、武汉远大、四川远大的合计账面净资产为5.29亿元，评估后的净资产值为13.68亿元。按照注资相对应的股权标的，相应账面值应为3.01亿元，而交易价格则为7.63亿元，增值率达到153.5%，这无疑将给华东医药造成巨大的资金压力。

不过，彼时远大集团也称，“如果华东医药自有资金不足，将根据情况由远大集团向银行贷款解决”。并称“出于对上市公司的支持态度，在实际操作中，远大集团将与华东医药协商采取灵活的支付方案，以避免对上市公司造成过大的财务压力”。

事实上，华东医药一直都被资金紧缺所困扰，公司的资产负债率一直维持在70%左右。截至2010年第三季度，华东医药期末账上现金为5.8亿元（母公司4.4亿元），但由于公司医药商业占用资金量较大，新建制剂车间、新药研发投入、物流中心改造及潜在的医药商业整合都需要投入大量资金，所以这些钱是远远不够的。

资本点睛

矛盾就此凸显：一方面，华东医药需要尽快解决历史遗留问题，以启动在二级市场的再融资；但另一方面，由于资金的紧缺，华东医药难以为收购大股东注入的资产付出高昂的对价。

2009年，华东医药计划投资3亿~5亿元新建生产基地，资金来源拟通过增发股票解决，但由于公司股改承诺尚未兑现，再融资方案无法获得监管部门的批准。华东医药虽与交易所、远大集团进行了协调，但最终仍无下文。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　金蝉脱壳

2010 年，中期亏损近 4000 万元的长百集团（股票代码 600856. SH）要出新动作了——长百集团准备拿出 7000 万元收购一家名叫江西风尚家庭购物（以下简称“风尚购物”）49% 的股权。

一、亏！亏！亏！

长百集团的这次出手相比它的亏损确实有点儿大方。当年第三季度末，风尚购物的净资产额为 4945 万元。按此净资产额计算，49% 的股权相当于 2423 万元，若以 5000 万元的对价①计算，相当于溢价 206%。对于本来已经是夕阳产业的电视网络购物，长百集团却要以两倍的溢价去收购，这着实让人摸不着头脑。

风尚购物成立于 2009 年 8 月 20 日，注册资本为 10204.08 万元，其中，江西电视台出资 5204.08 万元，占注册资本的 51%，上海潮流实业有限公司（以下简称“潮流实业”）拟出资 5000 万元，占注册资本 49%，不过，截至 2010 年，潮流实业仅出资 3000 万元。

据长百集团董事会议案显示，长百集团将支付给潮流实业股权转让款 5000 万元，并缴足风尚购物的后续注册资本 2000 万元。

令人疑惑的是，风尚购物的经营并非蒸蒸日上，与长百集团一样也是亏损一片。截至 2009 年，风尚购物的净利润已亏损 161 万元，2010 年

① 对价，原本是英美合同法中的重要概念，指当事人一方在获得某种利益时，必须给付对方相应的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前三季度，其净利润持续亏损，亏损额为394万元。

此外，风尚购物的经营可谓是五花八门，从百货、五金交电、针纺织品、钟表、眼镜到会展服务、货物及技术进出口业务等，所涉业务有20余种。

再来看看出售风尚购物股权的潮流实业的情况。潮流实业成立于2005年8月，注册资本500万元，法定代表人为金泳秀。

再看看潮流实业的财报，截至2009年年末，潮流实业的总资产为8152.24万元，净资产为－5581.68万元，净利润为－1914.21万元。

也就是说，身陷亏损中的潮流实业的日子不好过，风尚购物的日子不好过，长百集团的日子同样也不好过。

所以，与其他收购不同的是，这一收购并没有成为一则利好。在长百集团收购公告发布后，长百集团在二级市场的表现较为平淡，除了2010年12月1日以6.55元小幅高开后，当天微涨1.37%外，之后即是连续几日下跌，截至2010年12月7日，在连续5个交易日内，长百集团已累计下跌3.21%。

二、在夹缝中生存的“长百”

长百集团地处吉林，从其2010年前三季度的经营情况来看，2010年1—9月份，长百集团实现营业收入2.44亿元，同比上升11.97%，但利润总额却出现大幅下滑，前三季度亏损了3827.5万元，同比下降901.08%，基本每股收益[①]为－0.163元，同比下降36.36%。

而与长百集团同在吉林的另一家商业巨头欧亚集团同期却实现了营业总收入36.15亿元，同比增长33.80%；归属母公司所有者净利润为8693.39万元，同比增长8.26%；基本每股收益为0.546元，同比增长8.12%。

---

① 每股收益，即股权公司中的每股利润（Earnings Per Share，缩写EPS），是指普通股的每股税后利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，已经少有券商关注长百集团，究其原因，一方面是其业绩表现不尽如人意，另一方面是其背景比较复杂，很多信息无法从公开途径获悉。

券商发布的研究报告是市场对长百集团关注度的一个体现。据万得资讯的数据统计，截至2010年5月13日，共有2家机构对长百集团发布评级，整体评级为看平。而自5月13日开始，就没有一家机构对长百集团出具过研究报告。

同时，持仓居前的主力的变化也较为明显。截至2010上半年，共有8家主力机构（其中基金2家，券商集合理财2家，一般法人4家）持有长百集团的股票，持仓量总计为6488万股，占流通A股的27.63%。到了2010年第三季度，唯一一只在第二季度新进的基金新华优选成长股票型证券投资基金减仓77万股，主力机构也从之前的8家减少为7家。

三、夕阳产业：电视购物

了解长百集团的人都知道，由于历史的原因，长百集团在发展过程中一直没有抓住扩张机会，再加上其期间费用①较高，长百集团只好千方百计寻求新的利润增长点。

不过，由于长百集团本身经营规模较小，2009年的期间费用率已达到24.20%，这在百货行业中已处于较高水平。如此畸高的期间费用率将必然抑制公司的赢利空间。

在此情况下，长百集团只好另寻出路。2009年，长百集团和上海合家欢物业管理有限公司（以下简称“合家欢物业”）共同出资1000万元成立长百购物，拟将虚拟购物与实体购物相结合，致力于发展电视购物业务。其中，合家欢物业以现金出资600万元，占注册资本的60%，长百集团以现金出资400万元，占注册资本的40%。

---

① 期间费用，指企业本期发生的、不能直接或间接归入营业成本，而是直接计入当期损益的各项费用，包括销售费用、管理费用和财务费用等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但时过一年，电视购物业务也迟迟未为长百集团贡献半点儿利润。相反，截至2010年9月30日，长百购物的净利润仍亏损519.8万元。在长百集团2010年的中期业绩中，仍旧是商业占到其主营业务收入的98.48%，宾馆、广告占1.52%，可见长百购物的发展颓势。

四、“葫芦里卖的什么药”

因此，在这个时间点推出收购股权，拓展电视购物领域，长百集团的真正意图更是让人捉摸不透。

7000万元对于长百集团的账本不得不说是一个考验。截至2010年9月30日，长百集团账上货币资金[①]为4820.56万元，而投资活动产生的现金流量为-1232万元，筹资活动产生的现金流量也为-1665万元。

就长百集团出资7000万元收购风尚购物一事，长百购物表示，“现有股东拟对公司进行增资，并通过引进战略伙伴，将长百购物的注册资本扩大至8000万元”。

按此增资计划，长百集团拟对长百购物增资2800万元，增资后出资额为3200万元，占注册资本的40%，原股东合家欢物业增资600万元，占注册资本的7.5%。同时，长百集团计划引入的战略投资者——长春合涌源企管咨询有限公司（以下简称“长春合涌源”）将增资2844.66万元，占注册资本的35.56%，北京厚德企业管理有限公司（以下简称“北京厚德”）将出资1355.34万元，占注册资本的16.94%。

长百集团引入的战略投资者引起了市场的关注。其中，参与本次增资的长春合涌源的董事长即为长百集团董事长林大湑，北京厚德的董事长为长百集团副董事长孙锡龄，而合家欢物业为长百集团第一大股东上海合涌源企业发展有限公司及其子公司上海合家欢宾馆有限公司共同出资成立的公司。

---

① 货币资金，是指在企业生产经营过程中处于货币形态的那部分资金，是资产负债表的一个流动资产项目，包括库存现金、银行存款和其他货币资金三个总账账户的期末余额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

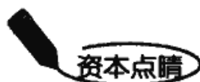
北京厚德的注册资本为50万元，系自然人控股的有限责任公司。2009年年末，其未经审计的净利润为－35604.22元。长春合涌源于2010年5月17日正式成立，注册资本为100万美元，公司性质属台港澳法人独资的有限责任公司。也就是说，无论是引入的两家战略投资者，还是增资的原股东，都与长百集团的大股东上海合涌源企业发展有限公司和上海合涌源投资有限公司息息相关，而这也不免引起市场对大股东的怀疑。

事实上，从2009年12月16日到2010年4月12日，上海合涌源投资有限公司通过上海证券交易所交易系统出售其所持有的长百集团无限售条件流通股累计2348300股，占公司总股本的1%。

自2008年重组失败后，市场对大股东上海合涌源企业发展有限公司再启重组的期望已减弱，相反，对其从2009年到2010年的减持行为，市场更倾向于认为是“大股东意欲早日脱身”。

对于外界的质疑，长百集团董事办的工作人员告诉媒体，收购事宜只是“公司发展中的一个正常的经营行为，与重组无关，也不存在大股东套现说法”。

长百集团解释说，“公司一直没有电视购物频道，而江西风尚购物有自有频道，所以收购江西风尚购物是为拓展长百购物的电视网络购物事业，以达到国家广电部门关于开展电购业务的规范标准”。



不管长百集团如何辩解，地处长春的长百集团的市场份额已经被欧亚集团“挤掉了太多”，欧亚集团通过门店扩张，已在长春竞争中处于主导地位。

对于经营羸弱的长百集团来说，在这个时候发力电视购物颇显蹊跷，也许这一次的收购就是一个套现脱身的契机。一方面是高溢价收购亏损资产，另一方面是引入的战略投资者均为关联公司，这其中或有其他秘密。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　转型真相

西水股份（股票代码 600291. SH）地处内蒙古西部与宁夏回族自治区接壤的乌海市，这家曾属于资本大鳄肖建华明天系舰队的以水泥为主业的上市公司，近年来也开始在资本市场施展“吸金大法”。

2010 年 5 月 8 日是个周六，西水股份 2009 年年度股东大会在乌海如期召开。会议重点审议 2009 年公司年度报告及利润分红预案。而 5 月 10 日（周一）开盘时，公司却突然发布公告，称“因为刊登股东大会决议公告而停牌一天”。

停牌公告让股民们的心一下子悬了起来，揣测着“隔夜前的股东大会上到底决议了什么?”“是有重大利好消息公布，还是有利空消息放出?”同是明天系旗下的明天科技被*ST 的消息，多少让西水股份的投资者感到了唇亡齿寒。

市场猜测纷然而至。第一大猜测是：中材集团将收购西水股份——这个早前的传闻被再次翻出；第二大猜测则与西水股份 2010 年 4 月 24 日收购领锐公司息息相关——市场预计西水股份入股领锐之后，将可能间接控股天安保险；第三大猜测还是与领锐有关，有人称西水股份或将控股江西信托。

一、关联收购

2010 年 4 月，西水股份曾发布公告称，公司将出资 5.62 亿元收购惠州市荣通实业有限公司（以下简称“惠州荣通”）和北京四海华澳贸易有限公司（以下简称“四海华澳”）持有的领锐公司合计 3.59 亿股，其占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领锐公司总股本的 18.622%。

公司表示，通过收购股权的方式对该公司进行投资预计能取得较好的资本增值和投资收益，并称惠州荣通和四海华澳与本公司之间无关联关系，本次交易不存在关联交易。

然而，这次收购却直接引发了市场的怀疑，怀疑对象直指领锐公司与西水股份之前千丝万缕的关联关系。

据媒体查询，领锐公司于 2006 年 12 月在天津成立，由中房中弘、北大科技实业等机构联合成立，首期注册资本为 8.5 亿元。后由天津泰达控股、青鸟集团、上海博投众人众环保科技有限公司（以下简称“上海博投”）等公司增资到 19.3 亿元。

领锐公司由九大股东控制。其中，上海博投持股最多，占 27.461%，惠州荣通、北京元庆吉商贸有限公司、北京天浩世纪电气系统有限公司、四海华澳各持有 10.363%，中弘卓业集团有限公司、世欣荣和投资管理股份有限公司、信达地产股份有限公司、北京明德广业投资咨询有限公司各持有 7.772%。

二、复杂的交易方

西水股份曾是明天系旗下的上市公司，其第一大股东为北京新天地互动多媒体技术有限公司（以下简称“北京新天地”）。2008 年，明天系将北京新天地 90% 的股权转让给了正元投资，而正元投资的实际控制人正是北大青鸟。巧合的是，领锐公司第一大股东上海博投的法定代表人蒙朝晖正是北大青鸟集团日语课总监。此外，此次的交易方之一的四海华澳也曾多次出现在青鸟系的资本运作过程中。

2006 年 1 月 24 日，ST 华光以 3.2 亿元的价格向四海华澳控股股东四海博业转让其持有的北大高科 57.69% 的股权，以 2 亿元的价格向四海博业转让其持有的北大文化 80% 的股权。

北京元庆吉商贸有限公司也不例外。该公司曾在 2008 年 7 月发生的“北大青鸟环宇股东持有的青鸟软件 22% 的股权被转让事件”中出现。据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息披露原文所示，“元庆吉商贸拥有实益权益之股本由许振东先生、徐祇祥先生及张永利先生就青鸟集团合资格雇员之利益作为信托人以相等股权持有”。

此外，北京明德广业投资咨询有限公司目前持有西水股份第一大股东正元投资12%的股权，信达地产股份有限公司原来也是北大青鸟系的下属公司。

更为蹊跷的是，西水股份董事长、法定代表人初育国和领锐公司法定代表人徐祇祥也同时与青鸟系存在关联关系。

西水股份董事长、法定代表人初育国是北大青鸟集团总裁。据媒体从北京工商局查询到的信息显示，初育国同时是北京北大高科技产业投资有限公司、北大青鸟环宇科技股份有限公司、北大青鸟新能源科技有限公司等8家公司的法定代表人。

领锐公司的法定代表人徐祇祥也正是青鸟系下北京北大青鸟计算机智能技术有限公司、北京北大青鸟教育有限公司、北京青鸟保信科技有限公司、北京青鸟思华信息系统有限公司、北京青鸟天桥仪器设备有限责任公司、北京青鸟致用科技发展有限公司、北京天桥北大青鸟科技股份有限公司商用信息系统分公司等7家公司的法定代表人。

资本点睛

由此可见，此次交易对手方都和青鸟系关系密切，而交易的标的公司——领锐的9位股东也和西水股份有着千丝万缕的关系。交易完成后，西水股份持有的领锐公司权益是否具有独立性并且能保证可获得相应权益呢？

三、资不抵债

那西水股份为何要隐瞒本次交易呢？交易的背后究竟又有着怎样的意图和利益纠葛呢？

媒体发现，西水股份此次交易的对手方之一惠州荣通已接近资不抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债。据公开资料显示，惠州荣通成立于2006年3月，截至2009年年底，公司总资产为2.01亿元，净资产却仅有99.92万元，资产负债率高达99.5%。

而四海华澳更是早已资不抵债。该公司成立于2004年10月，由四海博业集团有限公司（以下简称“四海博业”）与两个自然人共出资1000万元设立。截至2009年年底，四海华澳的总资产为6.22亿元，而净资产却为－1598.49万元。

同时，经评估，领锐公司账面总资产为23.98亿元，净资产为19.32亿元，评估后的股东全部权益价值为30.3亿元，增值率为56.83%，折合每股1.57元。

西水股份解释，评估增资主要原因是领锐公司持有各种金融股权。例如，其持有天安人寿保险股份有限公司20%的股权，持有天安财险股份有限公司5.57%的股权。

此外，领锐公司已签署增资协议，拟对江西国际信托投资股份有限公司（以下简称“江西信托”）增资20%。在西水股份看来，领锐增资江西信托“存在巨大潜在收益”。

然而，江西信托的处境也不是那么美妙。江西信托在2010年第一季度潜入同属明天系下的另一公司ST明科，持有247万股。不料，ST明科2009年亏损9.6亿元，创下了公司上市以来的最大亏损纪录，随即被带上*ST的帽子，江西信托由此被深深套牢。

西水股份在2010年第一季度的营业亏损达300万元，且其账面现金不过4.7亿元，而投资领锐公司的金额便高达5.62亿元。西水股份的葫芦里卖的到底是什么药？耗如此巨资收购这样资质的公司，其意义何在呢？它真的能为西水股份带来巨大潜在收益，还是背后有着不可告人的秘密？

四、转型做金融投资？

西水股份地处内蒙古乌海市，主业分布在建材行业和电子行业，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中西部地区较大的水泥供应商之一，销售市场涵盖乌海、包头等地。

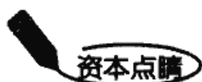
2005 年，西水股份将其子公司持有的北京惠天讯业科技、潇翔万里科技等 4 家公司的股权陆续转让他人，退出了电子行业，将精力集中于水泥这一主业。

从 2009 年全年的销售情况来看，西水股份实现营业收入 6.83 亿元，实现净利润 3.57 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 9550.6 万元，净利润同比暴增 12 倍。

然而，某分析师在对其年报业绩的点评中分析称，“该公司 2009 年业绩增长除了水泥业务盈利好转外，更多是由于出售持有的兴业银行股权所得”。

2009 年，西水股份持有兴业银行 7610.67 万股，持股比例 1.52%。当年公司的投资收益为 37982.6 万元，占营业利润的 90.52%，同比增长 1254%。因此，业绩增长主要来源于出售兴业银行 887.42 万股而获取的 34510 万元及分红所得的 3424.8 万元。

2010 年第一季度，西水股份实现主营收入 0.8 亿元，比上年同期微涨 4.19%，但公司基本每股收益为 -0.0089 元，营业利润亏损近 300 万元。



主业上的亏损似乎并不是最让西水股份操心的。某分析师也表示，虽然她关注西水股份历时已久，但她对其发展战略仍不是很清楚。“不务主业”的西水股份又在操心何事呢？它的眼光又瞄上了何处？

资本嫣和的本性让西水股份在潜伏兴业银行赚得盆满钵满后，又再次大笔掷下 5.6 亿元收购兴业银行的股票。

交易对手方都和青鸟系关系密切，而交易的标的公司领锐的 9 位股东也和西水股份有着千丝万缕的关系。这些复杂、隐秘的关系，像一张巨大的网，将这次收购的真相悄然隐藏起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●●●●第五章

抛砖引玉：再融资吸金术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是个社会资金的蓄水池。老百姓耐不住高通胀的压力，想把自己的钱放在这个蓄水池里养条“大鱼”，但养肥的“鱼儿”最终被别人钓上了钩，自己啥也没捞到。

按照教科书上最古板的解释，股市融资就是上市公司利用股市这个市场发行股票，取得资金。因此，所谓融资就是一条吸金之路。

在2008年9月16日，上证指数跌穿2000点关口，“逼”出了新股停发政策。

3年之后的2011年年底，上证指数在连续多日下跌后继续下滑，一度跌到2170.80点，与2008年的最低点已经十分接近。面对如此疲弱的市场，新股发行的脚步却没有停下来——再融资的方案接踵而至。此外，配股、增发等一系列的吸金之术还在继续。

股市这个庞大的“蓄水池”已经开始岌岌可危，新股的破发率甚至达到了99.7%。

“公司和上市有关方面的贪婪到了空前的程度。”这成为2011年众多市场人士对股市的评价。

“股票市场如此惨跌，百姓赔得血泪斑斑，权贵赚得盆满钵满。世界上绝对不存在持续践踏二级市场投资人利益、偏向筹资者利益的单边资本市场。在这样血淋淋的市场形势下，还在那里大幅扩容、高调空谈所谓发行制度市场的人实在是不懂市场经济的基本逻辑。”华夏基金副总经理张后奇曾说。

没错，企业要做大做强，没有资本的支持都是空话，但是，当资本的逐利性让每个人都变得无比贪婪时，没有人会去考虑这个“池子”究竟能装下多少水，更没有人考虑那些拿出真金白银的人最终两手空空。

“大家都在融资，我们为什么不融？哪怕我们现在不缺钱。”

“如果我们不融资，自然有人会融，我们为什么不呢？”

“股市本来就是圈钱的，我上市了不圈钱干吗要费那么大劲上市？”

这些都是来自已经上市的，缺钱的或者不缺钱的公司的内心肺腑之言，借着这些名头，众多公司开始了吸金之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 10亿投资“莫须有”

在榨菜、味精、火腿等一系列公司叩响创业板财富之门时，生产蘑菇的上市公司星河生物（股票代码300143.SZ）再次以138倍的发行市盈率创下A股历史新高。这只新股同样也是只“星”股，2010年12月9日—2011年1月6日，它以累计71.83%的涨幅远远跑赢大盘（如图5－1所示）。

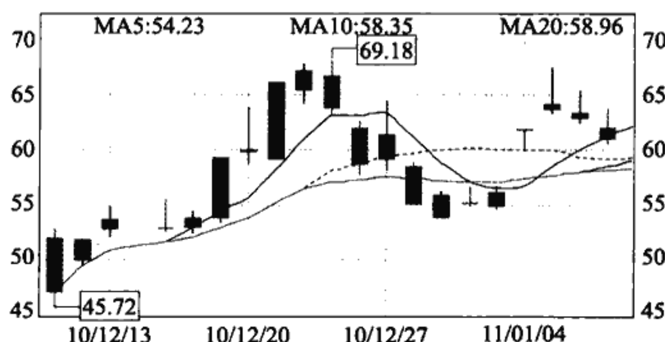


图5－1 2010年12月9日—2011年1月6日星河生物K线图

与其他明星股一样，这只表现抢眼的“星”股也集众多故事于一身。2011年1月4日——2011年的首个交易日——星河生物大幅高开后快速冲至涨停。在当天午间，公司发布澄清公告称，媒体有关公司投资10亿元在河南建设食用菌工厂化生产项目的报道不实。

据当日澄清公告所说，2011年1月4日，大河网－《河南日报》在《“辉县人民干得好”再续新篇章——辉县市加快建设豫北地区中等发达城市》一文对星河生物报道称：“……最近又吸引了广东星河生物公司投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资10亿元建设食用菌工厂化生产项目，建成后将成为全省最大的食用菌生产基地，提供1500个就业岗位……”

星河生物表示，“此报道有不实之处，拟定项目注册资本不是10亿元，而是100万元”。并称“目前在河南省建设食用菌工厂化生产的项目仍在筹备中，后续的投资计划与投资进度以公司的公告为准”。

虽然传闻中的10亿元投资大幅缩水至100万元，但这丝毫不影响游资的热情。在早盘强势冲至涨停之后，当天午盘，星河生物继续封死涨停。

从当日交易的龙虎榜席位来看，光大证券宁波解放南路位于买入之首，抢先买入496万元，安信证券深圳福华尾随其后，买入431万元，而卖一席位为东海证券上海花园路，累计卖出561万元，卖二席位为第一创业证券佛山同济路，共计卖出316万元。

2011年1月4日晚间，星河生物再度发布董事会决议公告称，“公司董事会审议通过了在河南设立新乡市星河生物科技有限公司的议案。按此议案，拟定注册资本为100万元，暂预计总投资额不超过1亿元”。

1月5日，星河生物继续高开，盘中曾一度冲至67.48元，大涨5.8%。然因大盘技术性调整，星河生物随后一路低走，但成交量则是成倍放量。

从当日交易席位看，该股总成交为1.9亿元，其中排在买入前五位的全是游资，累计买入2300万元左右，占总成交量12%。买一席位是中信建投北京马家堡西路，共买入700万元，占总成交量的3.5%。而排在卖出榜单的前五位中有两家机构，共卖出1200万元，占总成交量的6%，卖一席位的国信证券深圳泰然九路只卖出了683万元。

一、利好涉嫌提前泄露

事实上，就在星河生物2011年1月4日午间发布澄清公告之时，媒体就注意到在当天的论坛、股吧中有很多中小散户都表示对此投资传闻“从未听闻，只是澄清后才知道”。人们不禁要问，对经营影响如此重大的投资，星河生物为何不直接发布公告，而是在地方媒体爆出之后才做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

澄清呢？这则投资利好究竟是从何时就已走漏风声了呢？

星河生物解释，在河南辉县的投资一直是意向性方案，在媒体报道之前该方案尚未经过董事会审议，“目前也还是在筹备阶段，后续相关的进展我们都会在公告中予以披露”。

然而，根据媒体获取的一份《河南辉县市市委书记崔学勇在市委十一届七次全会第二次全体会议上的讲话稿》中发现，早在2010年12月27日，星河生物在河南投资建立食用菌项目的事宜就已在本次讲话中公开。

按此讲话稿中的内容，崔学勇称要“积极推进星河生物食用菌加工等重大招商项目……积极与食用菌行业龙头上市企业星河生物合作，加快食用菌标准化生产厂建设，努力建设全国最大的食用菌鲜品基地”。就在当天，星河生物的早盘表现得极为抢眼，甚至在午后表现出逆市拉升的行情，几度欲冲击涨停，最后全天以上涨4.42%收盘，领涨当天农业板块。

但从当天交易的龙虎榜来看，却有机构大幅出逃的迹象。当天占据卖一席位的是机构，当天净卖出1308万元，占总成交额的7.51%，而第二位卖家东方证券广州平月路当天卖出仅为516万元。买入前五位仍为游资，买入金额在400万~550万元。

值得注意的是，在2010年12月9日，也就是星河生物上市的首日，有四大机构齐聚榜首抢筹合计约1.06亿元，占总成交量的21%，折合股权约占流通盘的16.2%。据媒体统计，在之后的12月13日、12月20日、12月27日、12月28日及2011年1月5日，均有机构上榜，不过均为卖出，累计卖出3619万元。

二、营业部魅影

在这则利好消息被疯狂炒作的同时，发布研究报告的券商营业部的身影多次出现在星河生物的龙虎榜中。

据媒体不完全统计，从2010年11月22日到12月27日，已有近20家券商就星河生物发布了约28份研究报告，除了10份新股的定价及申购策略报告外，还有近18份调研报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有媒体注意到，在2010年11月22日到12月27日之间发布研究报告的20家券商中，除了中邮证券、德邦证券等5家券商未出现在星河生物的龙虎榜中外，另有近15家券商的营业部都曾在星河生物的龙虎榜中上榜。

据媒体统计，出现在星河生物龙虎榜中次数最多的是浙商证券缙云溪滨北路营业部，分别出现在2010年12月10日、12月20日、12月21日、12月24日、12月27日及12月28日这6个交易日中。其中，在12月10日，也即星河生物上市后的次日，浙商证券缙云溪滨北路营业部就净买入640万元，而在之后的5个交易日均有买入和卖出。以上述的6个交易日累计计算，合计卖出2548万元，买入2865万元。

事实上，早在2010年11月25日，浙商证券就已发布公司调研报告，之后在12月27日再次发布推荐报告，推荐评级为首次买入。12月27日，浙商证券缙云溪滨北路营业部买入476万股，卖出954万股；12月28日再次买入18万股，卖出693万股。

此外，在龙虎榜单上出现了4次的东海证券营业部，其研究所曾发布过1份研究报告；长江证券营业部出现在榜单3次，共发布过3份研究报告；申银万国营业部出现在榜单2次，共发布2份研究报告。



因为生产蘑菇，星河生物被披上了“虫草”概念，于是，在上市首日，星河生物就有4家机构抢筹过亿。全年净利润率同比增长97%～121%的业绩预期及市场上频频传出的利好消息，必然引来机构的疯狂唱多[①]和游资的热情炒作。然而，从传闻频起到市场热捧，星河生物在一步步透支着基本面，其背后或许是一场别有用心的“阴谋”。而诱发这场“阴谋”的却是一纸有着澄清和利好两个面孔的双面公告。

① 唱多，股票用词，通常指一个机构在表述自己的观点时，在某一个时段，不管当时其他机构的观点如何，一直坚持自己看好行情上涨的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 银行也差钱

再融资①的计划总像一个被不定时抛出的炸弹，让市场敏感的神经一次次受伤。

2011 年 4 月 11 日，在强势四连阳之后，大盘早盘跳空高开，成交量显著放大，午后两市股指却双双跳水，沪指下挫 7.27 点。于是，北京银行（股票代码 601169.SH）抛出的 118 亿元再融资方案也被指为诱发尾盘跳水元凶之一。

2011 年 4 月 8 日，北京银行的再融资计划出炉：北京银行将以非公开发行方式募集资金不超过 118 亿元，发行数量 10.85 亿股，所募资金将用于补充核心资本②。北京银行称："随着公司各项业务的持续、稳定发展和资产规模的逐步扩张，如果不能及时有效地补充资本，本公司资本充足率③将无法满足业务正常发展的需要。"

自金融危机后，监管机构对银行的资本充足率监管标准一直在稳步提高。按照 2011 年 4 月的要求，"确保大型商业银行和中小商业银行资本充足率分别不低于 11.5% 和 10%。在提升资本水平的同时，注重提高资本质量，坚持股本和留存收益组成的核心资本不低于资本净额的 75%"。

截至 2010 年 12 月 31 日，北京银行的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.62% 和 10.51%。根据北京银行资本管理规划显示，北京银行

---

① 再融资，是指上市公司通过配股、增发或发行可转换债券等方式在证券市场上直接融资。

② 核心资本，又叫一级资本（Tier 1 capital）和产权资本，是银行资本的构成部分，指银行的权益资本和公开储备。

③ 资本充足率，是指资本总额与加权风险资产总额的比例。资本充足率反映商业银行在存款人和债权人的资产遭到损失之后，该银行能以自有资本承担损失的程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期望保持资本充足率和核心资本充足率在每年年末分别不低于12%和9%。北京银行表示，“如果公司今年未能完成再融资，2012年的业务发展将可能受到资本的制约”。

这份和北京银行2010年年报同时出炉的再融资计划自抛出之日就引来了市场的极大关注。除了二级市场不给力地用脚投票之外，机构分析师的意见也出现了分歧。

安信证券银行业首席分析师杨建海在此定增预案的点评中直言：“以2010年末12.62%的资本充足率和10.51%的核心资本充足率来看，北京银行资本充足。在此情况下推出定增计划是超出市场预期的。”

杨建海预计，“定增完成之后，北京银行的核心资本充足率可以提高至13%左右，在目前信贷控制和城商行异地扩张受限制的大环境下，这样的资本水平略显过剩”。

据银河证券银行业分析师叶云燕测算，“如果年内完成定增，北京银行的核心资本充足率有望提升2.5个百分点至13.02%，资本充足率有望提高2.2个百分点至14.85%”。

据叶云燕分析，在央行差别准备金率政策下，更加充裕的资本意味着更高的贷款额度，并称“此次增发将保障北京银行在未来2~3年内获得超出同行的贷款和资产扩张速度”。

但国金证券银行业分析师陈建刚和张英则认为，虽然补充资本能够夯实发展基础，但在当前整体宏观经济趋势下行及紧缩货币政策的背景下，北京银行不可能将实际的贷款增速做到与差别准备金率要求的贷款增速一致的水平。

一、引进新股东有深意

除了118亿元的融资额让市场始料未及，参与定增的10大机构中也出现了诸多崭新的面孔。

在北京银行的定向增发①名单中，除持股比例分别为1.16%与0.06%

① 定向增发，又称非公开发行，即向特定投资者发行股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的恒天集团和中信证券为公司原股东外，另外8家发行对象均为新入股股东。其中，华泰汽车斥资35亿元成为最大认购方，而泰康人寿和国家开发投资公司分别认购了30亿元和20亿元，华能资本、南方工业资产、陕煤集团、力勤投资、国开投分别认购5亿元，国投资本认购3亿元。

此外，值得注意的是，在此次再融资计划中，北京银行的第一大股东、持股比例达16.07%的外资战略投资者ING并没有参与此次增发。

对此，北京银行董事长闫冰竹的解释是，“ING的缺席主要是考虑外汇审批因素。目前外汇审批程序较复杂，审批时间可能超过半年，而北京银行希望年内即完成此次再融资”。

北京银行在此后的媒体采访中也称“在制定本次再融资方案时，已就本次发行事项与主要老股东进行过充分的沟通，完全由他们结合自身的实际情况和投资需求，自主确定是否参与本次再融资。同时，由于本次发行规模不大，不会影响原有主要股东在本行的话语权”。

这次定向增发的最大认购方华泰汽车是以汽车制造为主业，实行多元化、跨国经营的大型企业集团，主要从事整车、清洁型轿车柴油机及自动变速器的研发、生产、销售及出口等业务。截至2010年年底，华泰汽车的总资产为1251596.19万元，营业收入为550357.78万元，净利润为35677.04万元。

值得注意的是，第三大认购方泰康人寿的参与也击破了较早之前传出的中国人寿将收购北京银行的传闻。

对于其余6家新近定增机构，中信证券银行业分析师朱琰、肖斐斐等则认为，北京银行未来将加大与他们的业务合作，从而促进北京银行实现多元化发展。

二、“地板增发价”疑问

按照北京银行此次的定向增发预案，本次发行的定价基准日为第四届董事会第六次会议决议公告日（2011年4月9日）。本次发行的发行价格为定价基准日前20个交易日内公司A股股票交易均价的90%，即每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10.88元。

若将此定向增发价格与2007年该行IPO时12.5元的发行价相比，折价了近13%，故此发行价被中小股东喻为“地板增发价”，并引来中小股东的抵制声。

增发价的折让在北京银行2010年的年度报告中也有体现。2010年，北京银行全年实现营业收入156亿元，同比增长了32.1%；利息净收入为145亿元，同比增长了32.2%；归属母公司的净利润为68.1亿元，同比增长了20.8%，每股收益为1.09元。

如此业绩，在各大券商银行业的分析师看来都“低于预期”。据兴业证券分析师张忆东分析，低于预期的一大原因是北京银行在2010年第四季度大幅计提[①]减值准备[②]10.3亿元，使得公司的拨贷比迅速达到2.1%以上。

“考虑到公司可能进行的定向增发，我们认为这一利润平滑的举措可能会是上市公司对新入股东的部分折让。”张忆东在对北京银行2010年的年度点评报告中称。

不过，对于此增发价格，银行证券的叶云燕则认为，“增发价格估值合理，对小股东权益的增厚显著”。据她计算，10.88元的增发价对应2010年的股票市盈率和市净率分别为9.95%和1.59%，对应2011年市盈率和市净率分别为9.1%和1.29%。

在2007年年末，北京银行的资本充足率和核心资本充足率分别高达20.1%和17.5%。到了2009年，这两项指标则已下滑至14.35%和12.38%，到了2010年，更是分别下滑至12.62%和10.51%。

与之相反的是，在2007—2009年，北京银行的资产规模却进入了高速扩张期，资产规模年均复合增速连续3年高达27.4%，总资产由2007年年末的3542亿元上升到2010年年末的7442亿元，资产规模实现翻倍增长。

---

① 计提，会计学名词，即计算和提取。可简单理解为企业把尚未发生但将要发生的支出计算出来列入费用。

② 减值准备，是指资产的账面价值超过了其可收回金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

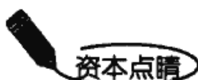
2009 年 5 月，北京银行宣布将在银行间市场发行不超过 100 亿元次级债，以保证北京银行的资本充足率保持较高水平，以便未来为业务的快速发展奠定基础。

“规模的快速扩张对资本的消耗显著。”中信证券银行业分析师在报告中直言。中信证券认为，2010 年年末，北京银行的资本充足率和核心资本充足率明显低于其他城市商业银行，资产规模的不断扩张加剧了公司对核心资本的需求。为此，北京银行此次定向增发融资的 118 亿元将显著缓解公司的资本压力。

造成 2010 年北京银行业绩低于预期的另外一个原因是费用的增加。北京银行 2010 年的成本与 2009 年相比增加了 4%。兴业证券张忆东认为，北京银行在异地扩张中的费用压力非常明显，而活期存款优势却在逐渐弱化。

按照中信证券的预计，融资之后，北京银行在 2011 年年末的资本充足率和核心资本充足率将分别提升至 14.7% 和 12.3%，能满足北京银行在未来 3 年内用于规模扩张的资本需求，而融资对于每股收益的摊薄幅度约为 15%。

中信证券预计，按照 10.5% 的资本充足率监管标准，北京银行约能支持将近 2000 亿元的信贷规模扩张，这相当于 2010 年年末存量贷款的 60%。如果不融资，北京银行则仅能支持 725 亿元的信贷规模扩张，且 2011 年年末的资本充足率将接近监管红线。



事实上，自 2009 年 4 月监管机构调整了城市商业银行分支机构的市场准入政策、放宽和简化了机构设立的门槛之后，城市商业银行就掀起一轮扩张规模的竞赛。对于上市银行而言，融资则是最为快速的扩张方式。

不过，扩张也潜伏着各种风险。就在 2010 年全国“两会”期间，时为国务院副总理的王岐山就以北京银行为例对城市商业银行“总想跨区域扩张”提出了批评：“我一打个盹，你们就跑了。北京还不够你们干的，你们跑了，北京谁来管?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 高负债救命线

上海电力（股票代码 600021.SH）在再融资预期落空后，迎来的是市场的报复性大跌：2011 年 2 月 28 日早间，上海电力开盘即下跌 6.16%，领跌 A 股市场；盘中一度跌停，在大盘收复 2900 点的形势下，最后报收 4.7 元，下跌 3.49%。3 月 1 日，上海电力继续低开，在大盘继续冲高、成交量温和放大的情况下，上海电力再度下挫，后报收 4.64 元，全天下跌 1.28%。

上海电力的这场股价“过山车”起于 2 月 21 日晚间的一则公告。当日晚间，上海电力发布公告称，因公司正在筹划再融资事宜，有关事项尚存在不确定性，故公司股票自 2 月 22 日起停牌。

值得注意的是，就在这则公告发布当天，上海电力在大幅高开后封于涨停。其实，在该公告发布前的 3 个交易日，上海电力已连续放量暴涨，从 4.12 元迅速飙至 4.87 元，3 个交易日涨幅达到 18.2%，成交量也已超过此前近一个月的总成交量。

事实上，从 2011 年的第一个交易日起，上海电力就已酝酿出一波上涨行情：从 2 月 9 日到停牌前的 2 月 21 日，在连续 10 个交易日内，上海电力几乎呈现“一字形”上涨态势，最高曾在 2 月 21 日冲高至 4.87 元，累计上涨 22.36%，而就在年前，上海电力曾一度下探至 3.79 元。

然而，就在停牌一周之后，即 2 月 27 日晚间，上海电力发布公告称，公司考虑当前行业状况以及公司经营发展的实际情况，认为进行再融资的条件尚不成熟，故自 2 月 28 日复牌。且承诺在股票恢复交易后 3 个月内不再考虑股权转让、发行股权、收购、资产剥离或资产注入等其他重大资产重组事项。至此，再融资一事就此搁浅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、提前泄露了消息？

“公司选择在这个时点停牌公告再融资，确实让市场没有预想到。”2011 年 3 月 2 日，一位不愿具名的长期关注上海电力的电力行业资深分析师告诉媒体。

“从其公告前的走势看，明显有资金流入痕迹，很有可能是部分资金率先获得了消息提前介入。”市场人士也向媒体分析称。

事实上，从 2011 年年后大盘恢复上涨，上海电力就一路同涨，在公告前一日更是冲至涨停，这难免让市场联想其中有内幕消息泄露，导致资金提前介入。

而上述电力行业资深分析师也判断，不排除公司在制订再融资计划过程中有消息从其他渠道泄露，导致投机资金介入的可能性。

另外一则引起媒体注意的消息是，就在 2011 年 2 月 22 日上海电力发布停牌公告后，市场即有传闻称为挽救上海电力不断下滑的业绩，其控股股东中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”）拟将核电资产注入。

就上海电力 2010 年的业绩来看，与 2009 年相比较，业绩再次大幅下滑：2009 年，其净利润尚为 3.83 亿元，而到了 2010 年第一季度却突然变为亏损 6546 万元；到了 2010 年第三季度，净利润再次萎缩至 210 万元左右。

但对上海电力来说，期望大股东注入资产来拯救自己只是一个“美梦”而已。上海电力的控股股东中电投系五大集团之一，其资产遍布内地及港澳地区。在香港上市的中国电力被定位为全国性发电公司，而在 A 股上市的上海电力、漳泽电力、九龙电力、吉电股权、露天煤业则被定位为区域性发电公司。

安信证券电力行业首席分析师张龙在此前的一份研究报告中就已指出：“除了中国电力下属的电厂外，集团在华东地区的几乎全部电厂都已在上海电力手中，因此，大股东向上海电力进行资产注入的可能性基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有。”张龙还表示：“上海电力未来的主要发展路径将以新建为主、收购集团外资产为辅。”

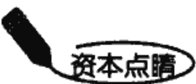
此外，从上海电力2010年的三季报分析，上海电力财务费用①达6.5亿元，而同期净利润只有210万元左右。也就是说，财务费用相当于净利润的307倍左右。有市场人士分析，“如果政策面上继续加息，必将进一步引发上海电力的财务费用继续上升，公司很可能在2010年再次出现亏损”。

二、或因解困高负债

“如果公司通过发布停牌公告是为掩盖核查股票异动的这种可能性被排除，那么公司在这个时点提出再融资，最大的可能是为了解决高负债的困境。”2011年3月2日，分析师张龙向媒体分析。

早在2009年3月27日，国资委综合局局长刘南昌在“2010年经济形势与电力发展分析预测会”上就发出警示：“因目前电力央企资产负债率②普遍超过80%，电力行业已进入风险攀升阶段。”于是，国资委将负债率问题纳入了2010年度国企业绩考核指标，并要求电力企业的负债率每年降低1个百分点。

然而，根据电监会的一份资料显示，截至2010年9月底，五大发电集团的资产负债率都高于80%，其中除了中电投负债率略降0.2%外，其他四大电企负债率均持续增长。



为应对国资委考核，五大发电集团旗下的上市公司华能国际、国电电力、大唐发电、黔源电力皆在2010年结束之前完成了再融资，大唐发

① 财务费用，指企业在生产经营过程中为筹集资金而发生的各项费用。

② 资产负债率，是企业负债总额与资产总额的比率。资产负债率是一项衡量公司利用债权人资金进行经营活动能力的指标，也反映债权人发放贷款的安全程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电更是一年内两次增发，募资金额超过百亿，华能国际通过A股和H股募资金额也超过百亿，成为我国电力上市公司中最大的单笔再融资。

然而，上海电力这次融资却在一周时间内宣告流产，“主要是业绩受困，得不到市场认同。对于电力企业而言，跑马圈地会越来越难”。

第四节　地产融资何其难

不仅仅是要慢下来，高铁概念股遭遇到的另外一个更残酷的现实是停下来。

高铁事故一波未平，一波又起。2011年8月10日晚间，中国中铁（股票代码601390.SH）宣布：鉴于国家宏观政策的调整，政府审批存在一定的不确定性，故公司尚未实施的62亿元定向增发方案因股东大会决议失效而自动终止。

也就是在当天，时任国务院总理的温家宝主持召开了国务院常务会议，决定开展高速铁路及其在建项目安全大检查，适当降低新建高速铁路运营速度。同时暂停审批新的铁路建设项目，并对拟建铁路项目重新组织安全评估。

这个政策“急刹车”让中国中铁打了个趔趄。毫不意外，市场将中国中铁终止定增方案与“7·23”动车事故联系了起来，然而，此次定向增发被终止却并非如此简单。

一、62亿元融资梦成空

8月11日，中国中铁H股开盘后急挫，一度急跌7.36%至2.14港元，再创上市以来新低。当日最终报2.17港元，下跌6.06%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国中铁在 A 股也遭遇同样的情形：早盘随大盘低开 3.13 元后，在大盘的强力拉动之下震荡上行，最低曾下挫至 3.13 元，最终报 3.19 元，总成交为 314107 手。

根据中国中铁 2010 年 6 月发布的非公开发行预案，中国中铁拟向特定对象非公开发行 A 股股票不超过 15.18 亿股，发行价格不低于每股 4.11元，计划募集资金 62.39 亿元。其中，中国中铁控股股东中国铁路工程总公司（以下简称“中铁工”）认购数量调整为不超过约 8.6 亿股。

按照当时的增发预案，所募资金拟分别投入深圳市地铁 5 号线 BT 项目和柳州市双拥大桥、维义大桥、广雅大桥及北外环路 BT 项目中。

2010 年 8 月，由于中国中铁 2009 年年度利润分配方案实施完毕，公司将非公开发行的发行底价下调至不低于每股 4.05 元，发行数量则由不超过 15.18 亿股调整为不超过 15.40 亿股，其中控股股东中铁工认购数量不超过 8.64 亿股。

“7·23”事故发生后，高铁板块、铁路基建板块遭遇滑铁卢，股价大幅下挫，铁路基建板块于 2011 年 8 月 11 日最终报收 1892 点，与当年 2 月份时的最高点位 2634 点相比，已跌去 28%。而发生本次事故的甬台温铁路铺轨工程的承建单位中国中铁也被卷入其中——中国中铁下属的中铁一局和中铁四局负责甬台温铁路铺轨工程，其下属的中铁电气化局负责此条线路的电气化系统。

受此牵连，中国中铁的股价持续下跌，据媒体统计，截至 2011 年 8 月 11 日的 14 个交易日内，中国中铁已累计下跌 17.14%，单日最大跌幅高达 5.71%。8 月 11 日更是报收 3.19 元，距离 4.05 元的增发价格折损超过两成。

二、地产业务拖累融资

2010 年 6 月，中国中铁首次公告再融资方案。8 月 12 日，公司召开了第一次临时股东大会、2010 年第一次 A 股类别股东大会和 2010 年第一次 H 股类别股东大会（以下简称“股东大会”）。当时股东大会审议通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了《关于公司向特定对象非公开发行A股股票方案的议案》，同意公司非公开发行不超过151788万股A股股票。该股东大会决议的有效期为1年。2011年8月11日是有效期的最后截止日期。

中国中铁的主营业务主要为基建建设、勘察设计与咨询服务、工程设备及零部件制造、房地产开发。其中，基建建设占2010年全年的主营业务收入的87.02%，房地产开发业务为中国中铁贡献的营业收入为1171495万元，营业利润为278015.80万元，占总营业收入的2.48%。

自2010年10月15日起，证监会宣布暂缓受理房地产开发企业重组申请，并对已受理的房地产类重组申请征求国土资源部意见。在政策层面上，2011年4月15日，中国证监会发行监管部副主任郑莉曾表示："目前证监会对所有涉及房地产业务的上市公司的再融资申请尚未开闸，需要征求国土资源部的意见再进行审核。"而对于何时能开启融资闸门，郑莉表示"目前尚没有消息"。

据万得资讯的统计数据显示，自2010年以来，沪深两市合计有49家地产公司披露增发预案，预计募集资金共约1114.63亿元。不过截至2011年8月，已有38家公司的增发方案流产，其中12家公司在房地产板块再融资方案遭到股东否决，包括招商地产、九龙山在内的11家公司自行停止实施增发预案。仅2011年3月以来，就有大连友谊、中天城投、海印股权宣布撤回非公开发行方案。同年5月，与中国中铁同属基建板块的宏润建设也因涉及地产业务而撤回定增申请。媒体注意到，宏润建设的房地产业务只占其主营业务收入的15.63%。

"高铁放缓是个大的趋势，而且年初市场就已经认识到了这一点，所以，中国中铁的本次定增终止更可能是被监管部门叫停，公司只好选择以时间到期为由终止。"一位接近中国中铁的研究人士在2011年8月11日接受媒体采访时表示。

三、105亿元资金漏洞

一边是高铁建设放缓，一边是再融资被终止，再加上海外索赔，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国中铁似乎已陷入了“四面楚歌”的境地。而这一切将直接导致本已负债率高达80%的中国中铁“雪上加霜”。

“资本开支会因为基建投资放缓而减速，然而，由于利率持续走高，即使净债务的比率会下降，财务成本仍会不断增加。”国泰君安基建研究员黄家玮在一份研究报告中如此写道。

黄家玮指出：“温州动车相撞可能会导致高铁在中国的发展速度减慢，因此，国泰君安将中国中铁2011—2013年的营收增长率分别下调到7.2%、13.6%及27.2%。”

而另一方面，因中国中铁全资子公司中国海外工程有限责任公司（以下简称“中海外”）违反了与波兰政府所签的建造合同，中国中铁将面临最高17.51亿元人民币的赔偿。黄家玮预计该项索赔可能会使中国中铁2012年的市盈率降低23%。

不过，黄家玮也表示：“铁路基建投资目标下调对公司不一定是件坏事，它可以将更多资源用于利润率较高的领域，如矿业的开发及房地产开发。”黄家玮预计，到2015年，这两个领域会各自产出30亿~40亿元的纯利，到时会占整个公司纯利的50%。

由于矿业及房地产开发都是资本密集行业，黄家玮认为，中国中铁的资本开支在未来数年会加速增长。由于其净负债比率并不低，公司对新资金的需求将会十分大，“我们认为公司至少要有105亿元的新资金才能足够应付需要”。

据2010年中国中铁年报披露，全年中国中铁筹资活动所产生的现金流量净额为208.76亿元，较上年同期增加了216.7亿元。现金流增加的主要原因是公司采用了发行公司债和短期融资券等方式来满足流动资金和资本开支的需求。截至2010年年底，中国中铁的资产负债率为81.02%，较2009年年底的78.64%攀升近3%。

为解决资金问题，中国中铁一直在通过多种方式筹集建设所需资金：2011年3月23日，公司发行了10年期中期票据80亿元；4月30日，控股股东中铁工对其进行委托贷款20亿元；5月31日，公司拟发行不超过100亿元非公开定向债务融资工具来补充营运资金、优化负债结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“可以说资金的压力一直都存在，在目前国家货币政策从紧、银行信贷紧缩、融资环境严峻的形势下，公司已利用多种非金融企业债务融资工具从债券市场等多个渠道筹集资金支持公司的持续发展。”中国中铁高层人士称。

据媒体公开报道，自2011年第一季度以来，大量中国中铁铁路在建项目出现了融资难、投资无法到位、工程款大量拖欠等问题，项目推进困难。

在2011年第二季度，资金链再度紧张、融资预算不足、偿债风险加大等风险在一季度基础上进一步加深。到了5月底，中国中铁拖欠的工程款达到280亿元，其中拖欠的铁路工程款约225亿元。此外，中国中铁新签合同总额为1775亿元，远没有达到公司年初的指标，且现金流为负值，负债率超过年度预算0.54个百分点。

中国中铁董事长李长进在2011年6月底召开的生产经营工作会上也坦承：“包括中国中铁在内的国内建筑企业普遍都面临着经营日益困难、资金异常紧张、成本大幅攀升、发展严重受限的严峻局面。”

四、“最坏的时候”

“事实上，从2011年年初铁道部公开的招投标项目就能看出来，高铁建设总体上是在放缓，但这并不意味着基建项目就要全部停下来，而是说在这样的宏观形势下，基建速度会相对放缓。”基建研究人士表示。

该研究人士称：“到5月底，铁路一级市场的开标总额为315亿元，仅为去年同期的7%；较大的竞标项目大约只有6个，而去年同期却已有20～30个。”

同样，香港元富证券也认为，“受到行业建设速度放缓及高速铁路减速影响，预计中国中铁2011年全年的工程承包量将低于公司预期”。这意味着中国中铁的铁路基本建设完成额将受到两方面的负面影响。

元富证券分析，一方面是工程建设将以品质为重，避免因赶工造成品质问题，也明显有别于2010年铁路建设的紧张态势；另一方面，高速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铁路速度标准的下调及相关调整措施将明显降低二三线城市高速铁路的速度。公司现有的未完成合同额将获得适度调整、小幅萎缩，“这将直接侵蚀中国中铁营收水准”。

此外，波兰项目的失败也使本已艰难的中国中铁雪上加霜。在2011年6月底召开的中国中铁生产经营工作会上，中国中铁总裁白中仁首次宣称：“波兰A2高速公路项目将会出现重大亏损。中国中铁下属子公司中国海外工程有限公司承建的波兰A2高速公路项目已经终止，面临17.51亿元的赔偿和罚款，如坚持做下去，则需承担25.45亿元的亏损。同时，业主方波兰高速公路管理局禁止中海外3年内参与波兰的公开招标。”



急需资金的中国中铁遭遇再融资失败，加上海外投资的巨亏，可谓祸不单行。至于此次62亿元的再融资计划泡汤，中国中铁高层人士对媒体的解释是，并非高铁事故，也非高铁建设放缓，主要是因为房地产政策收紧。截至2010年年末，中国中铁的资产负债率为81.02%。据分析师估计，中国中铁的资金缺口在105亿元左右。

“现在对于中国中铁而言，最重要的是稳定。”有研究人士认为，“既然已经被砸了一个坑，那一方面要补足资金缺口，另一方面要把增速逐步降下来，协调好宏观环境与自身战略、利润增长与结构调整之间的关系。”

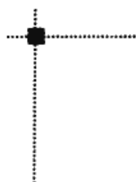
“无论是从中国中铁在二级市场的表现，还是大的宏观形势，对于中国中铁而言，现在（2011年8月）已经是最坏的时候了，还能有比这个更糟糕的时候吗?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

●●●●第六章

调虎离山："老鼠仓"迷局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



硕鼠硕鼠，无食我黍！
三岁贯女，莫我肯顾。
逝将去女，适彼乐土。
乐土乐土，爰得我所？

硕鼠硕鼠，无食我麦！
三岁贯女，莫我肯德。
逝将去女，适彼乐国。
乐国乐国，爰得我直？

硕鼠硕鼠，无食我苗！
三岁贯女，莫我肯劳。
逝将去女，适彼乐郊。
乐郊乐郊，谁之永号？

这是《诗经·魏风》里的一首诗，是说养肥了的老鼠反过来吃主人的粮食。对于普通股民而言，股市里也有一堆自己用血汗钱养着的肥老鼠。

内幕交易，简单地说，就是内幕信息的知情者利用内幕信息从事证券交易活动，非法获取高额收益。

马克思说过："……为了100%的利润，资本就敢践踏一切人间法律；有300%以上的利润，资本就敢犯任何罪行，甚至去冒绞首的危险。"

随着内幕交易入罪，自2008年到2010年10月，证监会共调查内幕交易295起，占新增案件的45%。2010年1—10月，证监会新增非正式调查案件100起，其中涉及内幕交易的有74件。从移送公安部门的内幕交易案件数量看，2008年移送4起，2009年移送8起，2010年1—10月移送14起。

前任证监会主席郭树清在上台后不久，就对内幕交易发出了最为严正的声音。他说："小偷从菜市场偷一棵白菜，人们都会义愤填膺；但如果有人把手伸进成千上万股民的钱包，却常常不会引起人们的重视。"这就是内幕交易的实质，也是防范和打击这种犯罪活动的困难之所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　里应外合

2010年6月，静候“玫瑰”盛开的金马集团（股票代码000602.SZ），资产重组已快步跨入最后的冲刺阶段。然而，没有人能够忘记2010年新年到来前的那3个交易日，金马集团盘面上演的一场买卖盘[①]里应外合的“换血”大戏。

在外界纷纷质疑是机构“老鼠仓”在行动时，媒体历时多日调查发现，在这场大戏背后，操刀的不仅仅是“老鼠仓”里的外鬼，还有金马集团的内鬼——金马集团的10大股东在短短的3个月内纷纷改头换面。这些潜伏的内鬼，到底又是如何演绎了这场大戏？而这些内鬼到底又有着怎样的关联？

2010年5月10日，金马集团发布重大资产重组进展提示，称公司实际控制人国家电网公司已将本次重大资产重组相关材料上报国务院国有资产监督管理委员会，目前方案正在审核过程中。

这则受市场热捧的资产重组消息最早起于2009年年底。2009年11月25日，金马集团发布停牌公告称，因正在筹划重大资产重组事宜，公司股票自11月25日起开始停牌。

2010年2月9日晚间，金马集团宣布将自己持有的眉山启明星铝业公司40%的股权在天津产权交易中心挂牌转让。两个月后，金马集团正式公布重大资产重组草案。

正是2月9日晚间的这则股权转让公告泄露了金马集团当天在盘面暗

---

① 买卖盘，买盘和卖盘的缩写。买盘表示以比市价高的价格进行委托买入，并已经“主动成交”，代表外盘；卖盘表示以比市价低的价格进行委托卖出，并已经“主动成交”，代表内盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

送红包的真实原因。

2月9日早盘，金马集团盘中突然出现异动，开盘不久，金马集团就拉出一波小幅上升，之后横盘整理。从上午9点54分开始，卖单开始出现，在短短1分钟内成交逾231手。之后，一笔总数超1000手的大单直接将股价从21.2元左右压到19元，瞬间跌幅超过2元，离当日跌停价仅差0.09元。而这一过程历时仅25秒。

随后，该股又被蜂拥而入的买单迅速拉起，一度拉至22.05元。当日金马集团报收21.90元，大涨4.24%，全天振幅[①]高达16.05%。以19元接盘价计算，一天的浮盈比例就高达15%。如果按10万股计算，当天的浮盈就达29万元。这在金马集团的历史交易中尚属首次（如图6-1所示）。

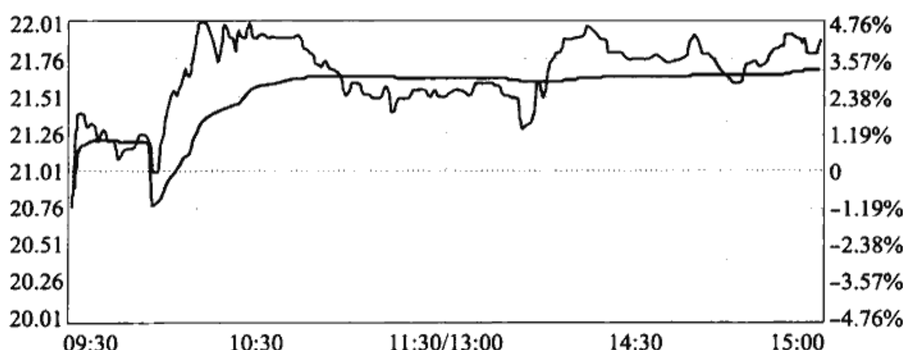


图6-1　2010年2月9日金马集团K线图

盘后，根据交易所公布的龙虎榜，当日买入前五大席位均被机构占据，共计买入3923万元。其中排在买一席位的买入总额高达1308.07万元，排在第二位的机构也买入了1090.85万元，而卖出席位则主要为券商营业部。

一、10大股东换脸

机构成功接盘，到底是谁精准踩点将大单卖出呢？他们又是何时潜

① 振幅，是指开盘后最高价、最低价之差的绝对值与前日收盘股价的百分比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伏在金马集团之中的?

2010年4月29日，金马集团公告的一季报似乎可以解释2月9日的这场大戏——截至2010年2月28日，金马集团10大流通股东均为新增股东，而原来的10大流通股东皆已不在此列。

除原第一大、第二大流通股东山东鲁能矿业集团公司和山东鲁能发展集团有限公司在2010年2月10日将分别持有的16.66%和12.97%的股权转让给了山东鲁能集团有限公司外，原有的8大流通股东分别为深圳海雅（集团）有限公司、北京中汇利远投资咨询有限公司（以下简称"中汇利远"）、北京华盛创威投资咨询有限公司（以下简称"华盛创威"）、北京汇丰投资管理有限公司（以下简称"汇丰投资"）、北京百利创建投资管理有限公司（以下简称"百利创建"）、北京物宝天华投资管理有限公司（以下简称"物宝天华"）、北京瑞诺众益投资管理有限公司（以下简称"瑞诺众益"）、陈夑阳。其中，深圳海雅（集团）有限公司、瑞诺众益和陈夑阳是在2009年第四季度第一次进入10大股东名单，而陈夑阳也同时进入10大流通股东名单。

中汇利远、华盛创威、汇丰投资、百利创建、物宝天华这5家公司则显得步调较为一致，于2008年第四季度悄然潜伏其中。这5家公司潜入的时点正是金马集团股价最低的一个季度——当时金马集团的股价曾低至每股3.37元，最高时也仅为每股6.58元，均价为每股4.82元，这5家公司可以说是精准抄底。

而深圳海雅（集团）有限公司、瑞诺众益和陈夑阳的潜入时间是在2009年第四季度。巧合的是，2009年11月25日，金马集团发布停牌公告，称公司正在筹划重大资产重组事宜。

二、逃顶撤离

这些潜伏者不仅踏准了进入的鼓点，在股价一路攀升的过程中，更是择准时机逃顶撤离，让人不得不佩服其神机妙算。

以中汇利远、华盛创威、汇丰投资、百利创建、物宝天华这5家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司为例。他们坚定持有金马集团1年多，直到金马集团重组方案披露前一日才逃顶撤离，而金马集团的股价也从最低的3.37元飙至2月9日的收盘价21.90元，股价直翻逾6倍。

据金马集团2009年年报显示，这5家公司合计持有567.86万股，占金马集团总股本的3.77%。在2010年1月1日—2010年2月28日，金马集团的最低价为每股17.62元，最高价为每股24.69元，均价为每股21.16元。如果全部抛出，根据均价计算，他们的获利高达9200多万元。

另外3位潜伏者也同样赚得盆满钵满。以陈燮阳为例，这个和我国著名词人陈蝶衣之子、指挥家陈燮阳同名的人物，也是金马集团10大流通股东中唯一的自然人股东。他曾于2009年第四季度潜伏于金马集团，共计持有81.57万股，占总股本的0.55%。若按金马集团2009年第四季度每股均价为14.21元，2010年1月1日—2月28日的均价21.16元计算，陈燮阳将获利达566.91万元。

深圳海雅（集团）有限公司、瑞诺众益同样在2009年第四季度介入金马集团。两家公司共计持有206.65万股，占总股本的1.39%。若按照陈燮阳获利的计算方法，这两家公司即可获利1436.21万元。



从底点潜伏到逃顶出列，这8家公司究竟又有何许能耐把这样一出资产重组之前的换血大戏演绎得如此淋漓尽致？

在出逃的8家流通股东中有6家为投资类公司。在资本市场上，这类公司信息灵敏，有可能通过各种手段提前获知了金马集团重组的消息而提前进入，然后择机出逃。

那么，这8家公司又是何方人物？他们之间又有着怎样的关联？

三、神秘人物陈燮阳

陈燮阳是金马集团10大流通股东中唯一的自然人股东，此人从2009年底潜伏到2010年重组预案公布前成功出逃，其行动低调而神秘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过查找上市公司所有股东名单，媒体发现陈燮阳的名字同时出现在太龙药业（股票代码600222.SH）和领先科技（2013年5月更名为金鸿能源，股票代码000669.SZ）的10大流通股股东名单之中。更为蹊跷的是，和陈燮阳同时潜入金马集团的瑞诺众益也和陈燮阳步调高度一致地进入到了太龙药业和领先科技的股东名单中。

陈燮阳是在太龙药业2007年年报中首次出现在前10大流通股股东中的。据太龙药业该年年报显示，陈燮阳持有太龙药业146万股，占总股本的0.51%，瑞诺众益以421万股位居太龙药业第三大流通股股东，占总股本的1.46%。

在太龙药业2008年的半年报中，陈燮阳和瑞诺众益则同步减仓：陈燮阳持有太龙药业114.61万股，位列10大流通股股东之第四，而瑞诺众益持有99.41万股，位列第五。

在2008年的年报中，瑞诺众益小幅加仓，持有103.39万股，继续位列第五大股东。然而，到2009年年报和2010年一季报，陈燮阳和瑞诺众益则双双退出了太龙药业前10大流通股股东之列。

在领先科技中，陈燮阳和瑞诺众益也是步调一致。据领先科技2008年半年报显示，陈燮阳以48.15万股首次位列领先科技第八大股东。在2008年年报中，陈燮阳小幅减仓后共计持有领先科技45万股，位列第七大股东，而瑞诺众益则以40.57万股成为领先科技第九大股东。到了2009年年报，陈燮阳和瑞诺众益则再次双双退出了领先科技的前10大股东之列。

媒体通过查询公开资料获悉，瑞诺众益成立于2007年9月6日，注册资本1000万元，法定代表人为杨华军，经营范围包括投资管理、投资咨询、计算机系统服务等。通过进一步查询，媒体发现，陈燮阳正是瑞诺众益的第二大股东。瑞诺众益自2007年成立时由杨华军出资500万元、陈燮阳出资400万元、郑州北华商务有限公司出资100万元设立。2009年5月5日，郑州北华商务有限公司将出资的100万元转让给了自然人刘晓琰。

至于陈燮阳本人则甚为隐秘，除了在金马集团、太龙药业、领先科技的股东名单里出现外，外界对其了解甚少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、亲密的5家公司

除了神秘的陈燮阳和瑞诺众益外，另外5家公司也显得尤为“团结一致”：他们持有的股数均在108万~117万股之间，持股比例在0.73%~0.79%之间。2009年底潜入金马集团之日起，它们位列第四到第八股东之列。

蹊跷的是，媒体通过北京市工商局查询得知，这5家公司总共只有3位法定代表人，其中陈洋为中汇利远法定代表人，刘欢为华盛创威与物宝天华的法定代表人，而陈赞伟则是汇丰投资与百利创建的法定代表人。

这5家公司中有4家的注册地址毗邻，皆是在北京市海淀区北蜂窝2号中盛大厦25层，只是房间号不同。而物宝天华虽然是在北京门头沟注册的，但同样也在北蜂窝2号中盛大厦25层2501－1成立了北京物宝天华投资管理有限公司咨询分公司，其法定代表人为倪娜。

媒体在北京市工商局以陈洋、刘欢和陈赞伟作为法定代表人为关键词查询到，三人名下曾成立过诸多公司，而且很多都在成立一年后就因未年检等原因被吊销执照或被注销。

媒体在深入调查时还发现，这5家公司不仅是在同层楼办公，其实际出资人都是陈赞伟和倪娜。其中，汇丰投资是在2000年4月由陈赞伟、倪娜、北京帕皮特影视制作分别出资888万元、300万元和12万元设立。2001年3月6日，北京帕皮特影视制作将其出资的12万元转让给了陈赞伟。物宝天华于2002年设立，注册资本为4000万元，成立之初的法定代表人为倪娜，后变更为刘欢。中汇利远、华盛创威均在2008年6月由汇丰投资和物宝天华各出资5万元设立，而百利创建在2008年5月由汇丰投资和物宝天华各出资200万元和800万元设立。

“从这5家公司的股东关系和其在金马集团中的表现来看，这里面有可能存在内幕交易的嫌疑。”有市场人士认为。步调如此一致，低买高卖，“很有可能就是获得了内幕消息后的一致行动”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、"诡秘"的奉安投资

除了上述公司之外，金马集团的另外一家股东——深圳市奉安投资发展有限公司（以下简称"奉安投资"）更是为金马集团的重组增添几分诡秘的色彩。

据金马集团2005—2008年年报显示，奉安投资早在2005年就参加了金马集团股改，在此后3年内均持有136.50万股，占金马集团总股本的0.91%。然而，颇具戏剧性的是，媒体在深圳市工商局查询时发现，奉安投资早在2005年就因未年检已被吊销，并于2005年2月1日在《深圳晚报》上被依法公告吊销。

"3年前就已被吊销，而在近3年中奉安投资仍位列金马集团前10大股东之列，这简直太滑稽了。"一名不愿具名的律师向媒体表示，"这不仅仅是金马集团信息披露的问题，其背后可能还有其他目的。"

媒体进一步调查发现，奉安投资的法定代表人为雷承梧，注册资本1000万元，办公地点在深圳市福田区深南中路81号西丽大酒店2206室，由深圳市中财投资发展公司、经纬国债咨询有限责任公司、深圳市奉华实业发展有限公司分别出资370万元、380万元和250万元成立。

深圳市中财投资发展公司下辖开办了9家公司，目前有4家已被吊销或注销，5家开业；深圳市奉华实业发展有限公司开办的3家公司中，也有2家被吊销，1家开业；而经纬国债咨询有限责任公司开办的2家公司中，1家已注销，1家被吊销。

资本点睛

在金马集团的重组过程中，在短短3个月时间，10大流通股股东纷纷退出，换成新的面孔。然而，正是这一进一出，演绎了金马集团重组方案出台前一日内鬼抄底逃顶、外鬼成功接盘的一幕。

精准踩点、内幕消息泄露已成为人们关注的焦点。具体内幕消息从何处传出来？又是通过怎样的途径让这8家股东获知的？其间又有着怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的关联？这肯定需要监管部门介入调查。

事实上，在监管部门正式发布了《操纵证券市场和内幕交易的立案追诉标准》之后，《人民日报》连发5文痛批内幕交易。至此，一直被视为国内资本市场“顽症”的内幕交易再度引起人们的高度关注。

就在内幕交易严打的风口浪尖，一批批公司，诸如宏达股权、宗申动力、通化集团等相继被质疑涉嫌内幕交易。

第二节　惊天逆转

“如果尾盘再拉上涨停，蓉胜超微（股票代码002141.SZ）可以说是世界第九大奇迹了。”就在蓉胜超微于2010年6月25日演绎完从开盘涨停到迅速跌停的惊天大逆转之后，一位小股东在股吧里惊呼。

这样的惊天逆转及全天23%的换手率让刚刚发布重组预案的蓉胜超微猝不及防。是该预案遭到了市场“用脚投票”，还是另有隐情？

“从16.47元到13.51元，知道的是下跌，不知道的还以为是除权[①]。”2010年6月25日蓉胜超微的盘面走势（如图6-2所示），着实让摸不着头脑的小股东们惊出了一身冷汗。

复牌后的蓉胜超微大幅震荡，在以接近涨停的价格开盘后，迅速跳水，拉出了一根长阴线。之后，更是一路狂泻，不到一小时，主力即出逃约102万元，跌幅达6.61%。在午后一小时内，蓉胜超微的盘面开始出现大幅震荡，跌幅超7.14%，振幅接近19.96%，换手率也已攀至15.95%。截至当天收盘，蓉胜超微跌至13.51元，跌幅偏离值为9.87%，换手率达到了23.18%。据大智慧软件监测，全天主力资金出逃近762.7万元，净流出额

① 除权，指新的股票持有人在停止过户期内不能享有该股票的增资配股权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

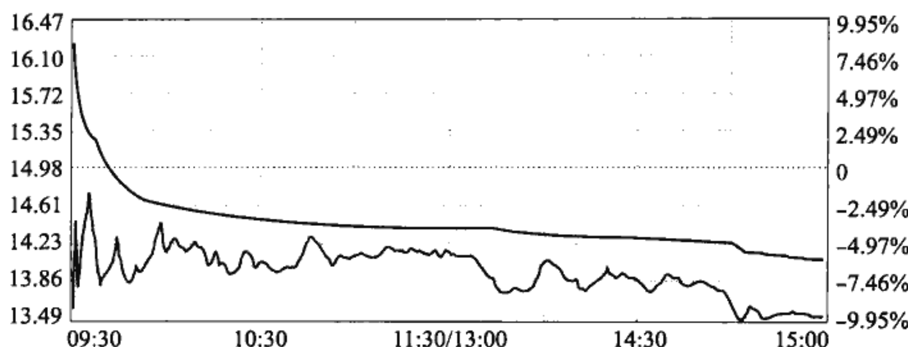


图 6-2　2010 年 6 月 25 日蓉胜超微 K 线图

为 402.5 万元。

在开盘时就拉涨停，对于这种小盘股来说，很有可能就是主力自己在操作。据市场分析，相对于接近涨停的 16.47 元的开盘价，主力肯定是想借机出货。该股开盘后一路下跌，而且换手率很高，究其原因，据市场分析，一方面有可能是主力自己在挂单后自买自卖，以尽可能出货，也有可能是一部分散户还犹存希望，认为"该股还存在上涨空间"，于是选择接盘。

同样，从集合竞价时 7293 手的巨量撮合交易①来看，基本上是主力或者"老鼠仓"的筹码选择在这个时候跑路，而这笔巨量撮合成交价格是 16.47 元，比涨停价仅仅低一分钱，目的就是为了不让散户跑掉，以便主力筹码实现完全控盘。

一、扔掉"烫手的山芋"

为什么在停牌两个多月后的复牌首日，蓉胜超微就上演了如此惊天大逆转？主力又缘何如此匆忙出逃？而接盘者又是谁？

---

① 撮合交易，是指卖方在交易市场委托销售定单/销售应单、买方在交易市场委托购买定单/购买应单，交易市场按照价格优先、时间优先原则确定双方成交价格并生成电子交易合同，并按交易定单指定的交割仓库进行实物交割的交易方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据深圳证券交易所当日发布的公告显示，蓉胜超微以日价格跌幅偏离值达-9.87%和日价格振幅达22.18%登上了榜单。据此公告，蓉胜超微当日的成交量达1276万股，成交金额达17952万元，位列买入和卖出前5名均为券商营业部。

其中，买入金额最大的前5名分别是中国建银投资证券常州晋陵中路营业部、华泰证券徐州中山南路营业部、国信证券珠海翠香路营业部、国信证券上海北京东路营业部、南京证券南京中山北路营业部。在上述5大买入营业部中，除南京证券南京中山北路营业部单向买入1409978元外，其他4家营业部均有买有卖。

而在卖出金额最大的前5名中，排第一位的正是“敢死队”中国银河证券宁波解放南路营业部，卖出金额为12931931.94元，但其买入金额也高达1322274元。另外4家也同样有大笔买入资金。

“从买入或卖出的名单来看，基本都是游资在炒作。”市场分析认为，“不论是买入还是卖出的营业部，都分别有买有卖。也就是说，既有可能是主力在自买自卖，也有可能是散户意见出现了分歧。如果是主力在自买自卖，那肯定是和今天爆出的涉嫌内幕交易有关。”

2010年6月23日晚间，蓉胜超微发布了重组预案。在预案的风险提示中，蓉胜超微称，在本次重大资产重组事项公布前的6个月内，上海杨行铜材股东、副总经理姜胜芳之子陆昇栋、上海杨行铜材财务部出纳马慧青、上海杨行铜材行政部司机吴云锋、蓉胜超微股东珠海铧创投资担保有限公司曾买卖蓉胜超微股票。目前，证监会正在对公司停牌前的股票交易情况展开调查，该调查有可能对本次重大资产重组方案的进行构成影响。

“既然证监会已经对蓉胜超微展开调查，涉嫌内幕交易方肯定会在今日复牌时迅速出货，扔掉烫手洋芋。”市场分析，“虽然后来股价一路下跌，但为了避免其他风险，内幕交易方肯定会不惜成本出货。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、重组始末

这场给二级市场带来如此震荡的重组起于2010年4月。

2010年4月26日下午1点，蓉胜超微突然发布公告称，公司正在筹划发行股权购买资产，公司股票自2010年4月26日13点起停牌，并于2010年5月25日恢复交易。公司承诺将在5月25日前披露相关资产重组预案或报告书。

这一突如其来的公告让市场对2009年业绩滑坡的蓉胜超微有了几分"美好遐想"，市场随即闻风先动：截至26日临时停牌前，蓉胜超微的股价逆市大涨9.18%，报收14.98元。

5月4日，蓉胜超微终于轻轻掀起该资产重组的一角"盖头"：当日，蓉胜超微称，公司正筹划定向增发收购上海杨行铜材有限公司95.99%的股权，具体方案待进一步协商后确定。

据公开资料显示，上海杨行铜材成立于1989年，是一家专业制造变压器及电抗器用电磁线的企业，主导产品为换位导线及纸包线，其中电磁线的生产能力达到年产20000吨。该公司2008年和2009年分别实现净利润为9084.82万元和12466.29万元，截至2010年4月30日，其净利润为4544.62万元。

随后，蓉胜超微先后在5月22日、5月29日、6月5日三次发布关于重大资产重组延期复牌公告。直到6月24日，蓉胜超微的重大资产重组预案才正式出炉。

据此重组预案，蓉胜超微拟向上海杨行铜材有限公司的股东上海杨行资产经营有限公司、倪林根、姜胜芳、倪袁、倪浩、上海新宝山资产经营有限公司等定向发行，用于收购上海杨行铜材有限公司的全部股权。同时，上海杨行资产经营有限公司、倪林根、姜胜芳、倪袁、倪浩、上海新宝山资产经营有限公司也承诺，拟被收购资产2010—2012年度经审计的净利润不低于8217万元、7790万元和8894万元。如果经营业绩不能达到预测效果，这6位股东将按差额对蓉胜超微进行补偿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据悉，本次拟购买的杨行铜材合计100%股权的账面值为31616.3万元（未经审计），预估值为102700万元，本次交易完成后，蓉胜超微的股本总额预计约为19166万股。

蓉胜超微表示："通过本次交易将杨行铜材的核心业务及经营资产注入上市公司，将进一步完善公司产品线，为公司带来新的利润增长点。"

值得一提的是，蓉胜超微在首发上市募集的15747万元中还有近37%尚未使用。那突如其来的重组又打的是什么算盘？同时，媒体发现，直到重组预案发布前，券商对蓉胜超微的研究报告只有4篇，其中2篇给予的投资评级为中性，另外2篇均为回避。

三、再越雷池？

事实上，证监会介入调查，蓉胜超微也是在2010年6月23日发布的重组预案中第一次透露，而且是作为预案的风险提示而公告的。至于蓉胜超微在公告中透露的在重组前夜买卖股票的关联方，目前也只是公告了其姓名和身份。

但颇为诡异的是，公告中披露的涉嫌内幕交易的3个自然人陆昇栋、马慧青及吴云锋在6月24日均出具说明称，其买卖蓉胜超微股票纯属自行决定，并未利用相关内幕消息。陆昇栋、吴云锋还承诺，会把买卖股票所得收益上交蓉胜超微。

当日晚间，深圳证券交易所（以下简称深交所）发布了《2009年度自律监管工作报告》。据此报告显示，2009年深交所发现并上报给证监会的涉嫌内幕交易案件高达29起，并作出了45份纪律处分决定。自2008年以来，证监会共调查内幕交易案件227起。截至2010年6月，当年上半年共调查内幕交易案件51起，占新增案件的近60%。



停牌重组两月的蓉胜超微在复牌当天上演了疯狂的一幕：股价先接近涨停后跌停，换手率超过20%。在其重组预案公告中还透露了因公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组有内幕交易嫌疑，被监管层调查。在复牌后，内幕方便慌不择路，急于出逃。如此明目张胆的行为正腐蚀着证券市场的健康肌体。

第三节　精巧布局

因一起"自摆乌龙"的公告被指"操纵股价"的劲嘉股份（股票代码002191.SZ）于2011年7月27日被证监会深圳稽查局正式立案调查。但媒体再度采访事件当事人时，被牵涉其中的当事人却纷纷喊冤。

这桩因"翻译错误"而引来监管层调查的事件背后有着怎样的故事？这场牵涉劲嘉股份副董事长庄德智、美国人弗来德里克、沈阳资本中介韩偲铭及其"干爹"沈阳市烟草专卖局局长韩佳君一干人等的利益纠葛背后，究竟是劲嘉股份涉嫌操纵股价的巧做局，还是一场正常的商业谈判失败后的反目成仇？在各执一词之间，"乌龙"事件升级成一局新的"迷雾阵"。

而2011年7月27日劲嘉股份（如图6－3所示）的表现也让人看不懂：早盘一度下跌超过5%，然午后资金大举入场做多，尾盘被大单强势

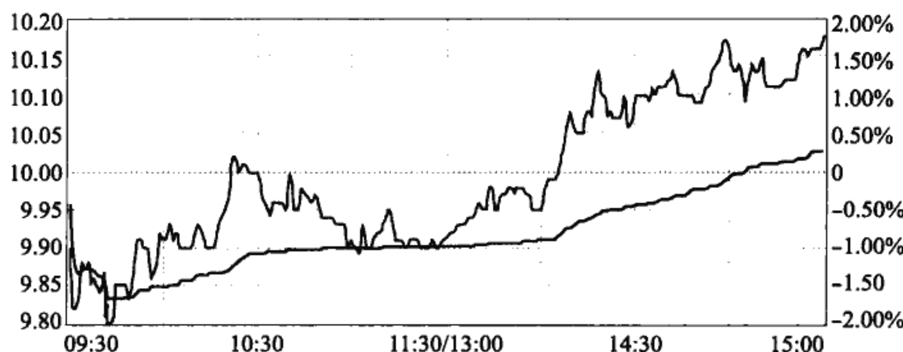


图6－3　2011年7月27日劲嘉股份K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉起后诡异上涨，直线冲高逾3%，成交明显放量，换手率高达13.3%。

“庄家又浮出水面了。”面对如此蹊跷的涨势，投资者纷纷猜测道。到底是“超跌反弹”，还是“诱多出货”？一时间众说纷纭，劲嘉股份成为市场焦点。

诱发这一诡异“虚”涨之势的正是7月26日晚间劲嘉股份的一则简短公告。也正是这则简短公告让早已平息的“乌龙”事件再次成为人们议论的焦点。

7月26日，劲嘉股份公告称，公司于当日收到中国证监会的《立案调查通知书》。该通知书称，因该股权涉嫌违反证券法律、法规，证监会深圳稽查局决定对公司及相关人员立案调查。

7月28日，当媒体致电劲嘉股份董事办时，一位拒绝透露姓名的男性工作人员向媒体肯定，这次立案调查和2009年公司公告的事情有关。但至于具体涉嫌违反哪些证券法规，该工作人员只是表示要等证监会调查的结果，并以“去看我们的公告”为由，拒绝了媒体的进一步采访。

一、自摆“乌龙”

该事件最早要追溯到2009年9月。据《经济观察报》报道，2009年9月11日晚，劲嘉股份副董事长庄德智等高层在深圳南山保利剧院附近宴请部分机构和市场人士。该报同时透露了劲嘉股份与美国英美烟草公司合作的消息。

结果，从9月14日开盘，劲嘉股份就被迅速直线拉至涨停，成交量放大了7倍，连续3日换手率超过49%。

据当日深交所公开的交易信息显示，国信证券和国泰君安位于沈阳的营业部共计卖出该股金额达5000万元，另有2家机构累计卖出6000万元。和其他交易不同的是，这4个席位对该股没有任何买入记录。

而事实上，从2009年8月底开始，劲嘉股份在中报行情刺激下就开始走高。《经济观察报》知情人士透露，据深圳证监局当时核查账户结果显示，早在2009年8月，就有一笔来自沈阳的资金进入劲嘉股份，成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价在11元左右。而9月14日的拉涨，让劲嘉股份掀起了又一轮飙涨行情。此后，市场更是盛传劲嘉股份将与英美烟草公司签署3亿美元的合作协议。

9月19日，劲嘉股份针对市场传闻，发布了与美国英美烟草公司洽谈合作的提示性公告。在该公告中劲嘉股份证实，公司正与美国英美烟草公司接触洽谈提供烟标印刷的合作事宜，并明确称美国英美烟草公司是总部设于英国伦敦的国际性烟草企业。受此消息提振，当日劲嘉股份的股价从12元飙涨至17元，上涨幅度超过40%。

然而，这一巨大"利好"消息却在不到两个月的时间内发生了戏剧性的变化。11月6日，劲嘉股份称，对外合作方不是大名鼎鼎的美国英美烟草公司（British American Tobacco），而是一家成立于2008年的名叫本土美国烟草贸易公司（Native American Tobacco & Trading LLC，以下简称"Native American Tobacco"）的小公司，而原因仅仅是"相关工作人员误将对外合作方Native American Tobacco当成了British American Tobacco"。结果，当日复牌之后，劲嘉股份开盘就被砸至跌停。

2010年1月9日，劲嘉股份再次发布公告称，根据公司调查小组对本土美国烟草贸易公司的考察报告，公司董事会认为与其进一步合作的条件尚不具备，故决定终止与对方进一步洽谈烟标业务合作。

看似简单的纠正公告却立即引发了媒体的质疑。在一片声讨声中，2010年2月12日，深交所以信息披露内容与事实严重不符为由，对劲嘉股份的副董事长兼副总经理庄德智和常务副总经理沈海祥给予了公开谴责的处分。

二、更改合作方

本以为谴责处分之后一切该归于平静了，然而，从2010年3月开始，一位叫弗来德里克（Fredric M. Panker）的美国人却跳出来说"我被利用了"。

弗来德里克正是劲嘉股份在更正公告中的合作方本土美国烟草贸易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的经营人。根据弗来德里克在中国的代理律师龚永芳向媒体提供的证词显示，弗来德里克认为整个过程“自己作为工具，让韩偲铭、庄德智等人利用操纵劲嘉股份，他们从中获得了巨额非法利益”。

弗来德里克在证词中称，自己最早于2007年7月在沈阳认识中大正通国际投资有限公司总经理韩偲铭。当时韩偲铭称能通过其父沈阳烟草专卖局局长韩佳君帮助弗来德里克办烟草专卖许可证。

弗来德里克称，“在一次谈话中，韩偲铭问我‘能否把我们公司叫成英美烟草公司，而不是叫我公司的实名——本土美国烟草贸易公司’”。弗来德里克称他当即回答说不行。因为“英美烟草公司是全世界最大的香烟经销商，如果使用它的名字，我会有大麻烦”。

针对弗来德里克的这些说法，2010年7月29日，韩偲铭在接受媒体采访时称，韩佳君并不是他的父亲，只是经朋友介绍认识的“干爹”。同时，对于弗来德里克证词所言的“把本土美国烟草贸易公司叫成英美烟草公司”这一情况，他称“根本没有的事情，我英语再差，也不会把这两家公司混淆”。不过，韩偲铭拒绝向媒体提供证据证明自己没有弄错过两家公司的名称。

韩偲铭随后将劲嘉股份的副董事长庄德智介绍给了弗来德里克。2009年10月27日，庄德智代表劲嘉股份与弗来德里克在深圳签订了框架合作协议，同时，韩偲铭也和弗来德里克签署了独家经销协议。

据律师龚永芳向媒体提供的上述两份协议显示，从2008年10月起，本土美国烟草贸易公司通过其在中国的独家代理商中大正通国际投资有限公司与劲嘉股份开始商谈旗下品牌YORK的新款包装设计。从2008年12月起，中大正通国际投资有限公司邀请劲嘉股份参与设计YORK香烟的包装，并授权劲嘉股份为烟标原材料的供应商。

同时，龚永芳还向媒体提供了由韩偲铭在2009年9月25日通过邮件发给弗来德里克的框架合作协议，而该框架合作协议中的甲方明确写明是英美烟草股份有限公司。

“我承认该邮件是我发送的，但这个协议只是一个框架协议，而且因为英美烟草股份有限公司也曾用电话和我沟通过，所以我统一以英美烟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

草股份有限公司的名义做出来了这样一个协议"，韩偲铭对邮件中的名称辩解称。同时，他表示，弗来德里克在收到这封邮件后始终没有向他提出过异议。

然而，弗来德里克在证词中却一再声称，"这个事情（即使用名称的事情）我几个月前就追问过韩偲铭多次，警告他不能用错名字，英美烟草公司不是我公司的名字！"

三、挟"洋"做局

在弗来德里克看来，这是一个彻头彻尾的阴谋，"这个阴谋包括了韩偲铭，他的父亲韩佳君，庄德智，可能还有其他人"。

弗来德里克在证词中判断，"一开始韩偲铭认为他父亲能拿到许可证，但当他发现不能时，他就不再联系我。然后，韩偲铭勾画出这么一个计划，让庄德智加入进来，借口说我的烟标需要修改"。

"于是韩、庄二人就想借助宣扬他们在和'英美烟草公司'谈判签订巨额纸张合同，特别是提到3亿美元的合同额后，将会使得股票价格大涨，他们借此获利。他们就这样随便将我公司真名'本土美国烟草贸易公司'给抹掉了。"弗来德里克说。

同时，龚永芳也向媒体提供了名为《韩某要求帮忙做股票价格的信笺》的资料。该资料显示，2009年9月21日，韩偲铭曾发邮件给弗来德里克及其翻译李香农，希望获得两人的帮助，把劲嘉股份的股票搞上去。

"邮件是我发出的，但我在邮件里所说的 bubbling stock 是我先打出中文后用谷歌翻译翻译出来的英文词。我从不炒股票，也不懂二级市场怎么操作股票。"面对媒体提出邮件中的敏感词"bubbling stock"，韩偲铭做出如上解释。他称，当时主要的目的是想促成这次合作，如果合作成功对他的公司还有劲嘉股份都是极大的利好消息。

整个事件顿时成了一团新的迷雾。在韩偲铭看来，整个过程只是基于一直将本土美国烟草贸易公司误以为是美国的烟草厂商。但在自己亲赴美国调查后发现本土美国烟草贸易公司只是一家代理商，"并不具备和

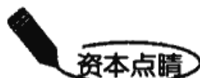
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国烟草合作的资质"。韩偲铭同时透露，他正在准备向法院提起诉讼。

事件的核心再一次移向劲嘉股份的副董事长庄德智。据劲嘉股份的股东结构显示，其第一大股东深圳市劲嘉创业投资有限公司持有劲嘉股份33.81%的股权，而劲嘉股份的董事长乔鲁予为该公司的实际控制人。第二大股东太和印刷实业有限公司的持股比例为32.47%，庄德智正是该公司的董事。就两大股东的持股比例来看，相差仅仅为1.34%。据《经济观察报》之前的报道称，庄德智与机构沟通密切，他一直希望能通过增发稀释大股东的股权来实现控股。

7月29日，媒体连线劲嘉股份副董事长庄德智询问此事。庄德智称整个事件是"有人搞的"，并拒绝就事情真相向媒体说明，但最后他用"我们现在是受害者，就这么简单"概括了整个事件。

本次事件相关的另一神秘人物——辽宁市烟草专卖局局长韩佳君始终没有露面。媒体几经周折也未联系到韩本人，只是联系到他的一位姓赵的秘书。该秘书在向媒体确认韩偲铭并非韩佳君之子之后，就拒绝向媒体进一步介绍情况。该秘书称"自己刚刚调来，不方便透露"。



弄错合作方名称——不是大名鼎鼎的美国英美烟草公司，而是一家美国本土小公司，然后终止合作，而劲嘉股份却在此期间股价大涨40%。到底是谁在说谎？谁是真正的受害者？这场因公告而起的"乌龙"事件现在却变成各方都声称自己是"受害者"的谜团。

第四节　掩人耳目

2010年8月，提前公布半年报的佛山照明（股票代码000541.SZ）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时公告了三大投资数亿的新能源项目。这一重磅消息当时即在股吧、论坛里炸开了花。然而，对于因上述投资招来广东证监局调查对佛山照明涉嫌内幕交易一事，佛山照明却缄口不提，而这已不是佛山照明第一次涉嫌内幕交易了。

2009 年 9 月，素有“中国灯具之王”的佛山照明发布公告称，“公司副董事长庄坚毅及董事会秘书邹建平因涉嫌违反证券法律、法规，遭到广东证监局立案调查”。这一消息让这家在资本市场因持续分红具有标杆意义的上市公司立即获得了市场的高度关注。

之后，佛山照明董事会秘书邹建平在接受媒体采访时承认被调查原因正是涉嫌内幕交易，而事发时间正是 2009 年 9 月。

2009 年 9 月 10 日，佛山照明突然停牌，第二日复牌并公告董事会决议——公司拟与华欧技术咨询及企划发展有限公司、锂能源控股有限公司及青海原点商贸有限责任公司合资成立青海佛照锂能源开发有限公司，这标志着佛山照明开始正式进军新能源领域。

往前推 15 天，也就是 2009 年 8 月 25 日，佛山照明副董事长庄坚毅在二级市场以每股 5 港元的价格买入 20000 股粤照明 B。2009 年 8 月 31 日，庄坚毅再次通过二级市场以每股 4.85 港元的价格买入 60000 股粤照明 B，前后动用资金约 40 万港元。正是在这一天，佛山照明以递交、传真方式向全体董事发出召开董事会会议的书面通知，审议内容就是《关于合资成立青海佛照锂能源开发有限公司的议案》。

在 2009 年 9 月 17 日，佛山照明副总经理黄冠雄、监事李建武、叶正鸿和高管汪淑琼等四人分别买入佛山照明 A 股 16000 股、2700 股、4600 股和 10900 股。2009 年 9 月 18 日，公司监事焦志刚、前董事会秘书林弈辉则分别买入佛山照明 A 股 3500 股和 11600 股。

“我买入的时间点是避开了窗口敏感期的。”佛山照明前董事会秘书林弈辉在接受媒体采访时表示。而且据林弈辉介绍，“公司一直都有高管用激励基金购买自家股票的传统”。至于庄坚毅涉嫌内幕交易被查一事，林弈辉称“庄坚毅作为刚上任的副董事长，一般都在香港，所以对他买入的时点等并不清楚”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“按照证券法规，从买入时点看，庄坚毅可以认定是内幕信息知情人，并是比较明显的涉嫌内幕交易。”广东威戈律师事务所刘国华律师这样向媒体分析。尽管庄坚毅一再声称自己只买不卖，但刘国华律师分析，按照证券法相关规定，作为内幕信息知情人，即使不卖也已涉嫌构成内幕交易罪。

一、谁的“奶牛”？

和其他涉嫌内幕交易的上市公司不同的是，在资本市场上一直以现金分红深得投资者青睐的佛山照明，一经涉案立即引发关注，同时引来股民对其分红的质疑。

自1993年上市以来，佛山照明坚持分红16次，累计现金分红21.1亿元。能如此大方分红，与某些自称资金充裕其实“囊中羞涩”的上市公司相比，佛山照明可以说是有“真金白银”的真“大款”。

据佛山照明2010年8月17日晚间公布的2010年半年报，佛山照明的货币资金达到8.8亿元，占公司总资产的30.3%，为当期营业收入的108%。其中，单期末银行存款余额就达到8.5亿元。

然而，据此前某媒体统计，截至2009年年底，在佛山照明累计现金分红的21.1亿元中，佛山市国资委、欧司朗佑昌控股有限公司（以下简称“欧司朗佑昌控股”）、广东佑昌灯光器材有限公司（以下简称“佑昌器材”）三家大股东就先后从佛山照明分得现金红利5.06亿元，散户仅进账2.66亿元。

在1993—2005年，佛山照明累计实现现金派现15.05亿元，大股东佛山市国资委在13年中共获得现金红利3.6亿元，而同期公众股东获得分红11.45亿元。但13年间佛山照明累计募资13.39亿元，两者相抵，公众投资者实际倒贴了1.94亿元。

2006年，佛山市国资委将所持的23.97%国有股权转让给了欧司朗佑昌控股。至此，欧司朗佑昌控股持有外资法人股48284134股，占总股本的13.47%，成为佛山照明最大股东。二股东佑昌器材持有外资法人股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

37637966股，占总股本的10.5%。

之后3年，佛山照明共派现6.06亿元，前两大外资股东共分红1.4515亿元。其中，欧司朗佑昌控股获利8157万元，佑昌器材直接分红为6358万元。公众股东享有现金红利4.6亿元，但扣除前13年倒贴的1.94亿元，公众股东在16年中总共才拿到了2.66亿元现金红利，平均每户0.12元。

二、另有隐情

媒体细梳佛山照明历年10大股东变化，其中一家名为广州佑昌灯光器材贸易有限公司（以下简称“佑昌贸易”）的股东在2010年第一季度悄然退出了10大股东之列。

据佛山照明财报显示，2007年4月25日，佑昌贸易持有的749.76万股限售股解禁，当年6月8日，佛山照明每10股转赠3股派现金5元后，佑昌贸易持股增加至947.69万股，占总股本的2.09%。之后4年，除2008年有所增持外，佑昌贸易一直在减持：2007年累计减持84.71万股，2008年累计减持40.91万股，2009年更是累计减持688.67万~1192.87万股。如按10元的均价估算，其套现金额超过7000万元，最高约达1.2亿元。

而在这4年中，佛山照明每年都有分红：2007年6月每10股转增3股派现金5元（扣税后4.5元），2008年6月每10股转增5股派现金5.85元（扣税后5.265元），2009年6月每10股转增4股派现金2.2元（扣税后1.98元）。

在佛山照明的10大股东中，佑昌贸易一直很神秘。按照香港佑昌公司网站上的介绍，佑昌贸易的性质是其“下属机构”，而且，香港佑昌公司的网站上登载的有关佑昌贸易的资料（名称、地址、电话）均与其在工商部门的登记资料完全吻合。

据广州市工商局天河分局的登记资料显示，佑昌贸易成立于1997年，注册资金50万元，法定代表人为林婵玲，办公地址在广州市天河区黄埔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

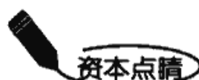
大道中197号之二甲栋1805室。

佑昌贸易有两名股东林婵玲和庄玲妹。林、庄二人分持公司60%和40%的股权，而该公司的副总经理的庄坚雄正是庄坚毅的同乡。

佛山照明前董事会秘书林奕辉在接受媒体采访时称，他“不了解佑昌贸易，而且佛山照明也与该公司无关联关系”。当问及庄坚毅与佑昌贸易之间的关系时，林奕辉称庄坚毅一般都在香港，所以对其与佑昌贸易的关系他也不清楚。

但一位浸淫广州资本圈多年的知情人士却向媒体透露，他曾见过庄坚毅，庄曾向他介绍过佑昌贸易是香港佑昌在广州的子公司。

“不排除庄坚毅是通过运作佑昌贸易实现个人套现的可能。”该知情人士向媒体分析道。对于被调查一事，在该人士看来，“庄坚毅买B股一事并不是大事。被调查可能与佑昌贸易有关，也有可能是佛山照明没有处理好与当地监管部门的关系”。



佑昌贸易和庄坚毅究竟是什么关系？虽然佛山照明称其与公司无关联关系，但是媒体通过调查发现，佑昌贸易的副总经理的庄坚雄正是庄坚毅的同乡，而且名字如此相似，不得不让人产生联想。

第五节　矿业虚幻

2010年11月15日晚间，中润投资（2012年1月改名为中润资源，股票代码为000506.SZ）发布停牌公告，称公司正在筹划对本公司有重大影响的投资事项，并于当天开市起停牌。

11月22日，中润投资发布公告称，公司拟与全资子公司山东中润置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业共同出资5亿元设立中润矿业发展有限公司，主营矿业投资。其中中润投资出资4.5亿元，山东中润置业有限公司出资5000万元。此外，公司拟在维尔京群岛设立全资子公司——中润国际矿业有限公司，进行矿业投资。同时，公司引入有黄金背景的中国黄金学会理事长崔德文等为第七届董事会董事候选人。市场随后爆出猜想：中润投资将进军黄金领域。

受此"黄金梦"的刺激，中润投资在11月22日复牌之后即一字涨停，报收每股9.00元。11月23日延续前日盛况，再迎涨停。11月24日，中润投资再度大幅高开，一分钟后再度强势封住涨停板，报收每股10.89元，从而实现其宣布进军矿业之后的第三个涨停板（见图6－4）。

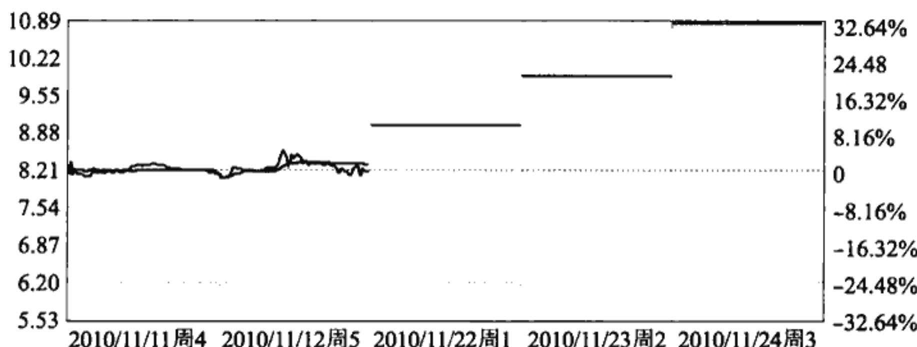


图6－4　2010年11月22日—2010年11月24日中润投资实现3个涨停板

据媒体统计，从11月22日复牌以后的3个交易日，中润投资总成交额已达2.76亿元，区间涨幅为33.33%，3天累计振幅为21%。单单24日一个交易日，中润投资就成交了2.33亿元，资金净流入6017.09万元，占总成交额的25.72%。

因连续3日累计涨幅达到20%，中润投资于24日登上了深交所的龙虎榜。从龙虎榜的数据来看，榜单上无一机构参与，买入和卖出的前五大席位均被游资盘踞，其中来自湘财证券杭州教工路营业部、五矿证券深圳金田路营业部和山西证券太原府西街营业部的资金是引领近几日涨停行情的主力军。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湘财证券杭州教工路营业部3日买入金额达到1890万元，且无一卖出，五矿证券深圳金田路营业部共计买入1144.2万元，卖出1114.8万元，山西证券太原府西街营业部也买入了1089.7万元，卖出138.9万元。

一、神秘资金提前布局

媒体注意到，关于中润投资11月22日公告的进军矿业事宜，早在11月8日就曾在各大股吧、论坛流传。而在11月8日，中润投资就已表现出异动：在早盘以7.02元高开之后，在不到4分钟的时间内，就被强势资金拉上涨停。涨停虽曾两度被小幅打开，但到9点44分左右，就再次被封死在涨停位。在此后的4个交易日内，中润投资继续放量盘升，大单资金涌入明显。

媒体统计，从11月8日到11月12日停牌，中润投资累计成交8.39亿元，区间换手率达到40.32%。

以11月7日6.94元的收盘价为起点，到11月23日复牌报收9.9元，中润投资在7个交易日内股价涨幅已高达42.6%，这意味着提前介入资金获利丰厚。

这些神秘资金是如何闻讯而来的呢？媒体注意到，中润投资控股股东中润集团早在11月8日以前就已经在各大招聘网站为进军矿业招兵买马了，其公开招聘的职位有矿产资源管理中心总经理、地质勘探工程师、矿业投资副总经理和翻译。这4个职位均对应聘人在矿产专业经验和年限有明确要求，其中，对矿业投资副总经理要求是有8年以上工作经验，了解矿业市场、政策、投资环境、项目运作程序等，熟悉矿产行业操作流程、运作方式；地质勘探工程师则要求有5年以上相关地质勘察类工作经验，至少3年以上野外地质工作经验。

而在此之前，中润投资董事会秘书贺明在接受山东媒体采访时也已承认公司在公开招聘，并在对国内外矿产进行调研、向有关部门咨询专业问题，“不排除有些人认为公司将投资矿产，从而买入公司股票”。

同时，中润投资的另外一个动作也颇引市场关注：就在中润投资发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布停牌公告之前的11月13日，中润投资发布公告称公司原董事张澎、刘成坤、郑强、孙朝晖因工作调整，辞去担任的公司董事职务。在11月22日公告投资矿业的同时，中润投资公司为适应业务发展要求、加强对矿产资源类投资选择做出专业性及科学性决策，经提名委员会提名，补选崔德文、赫英斌、石玉臣、彭瑞林为公司第七届董事会董事候选人。

上述4人均在矿业领域颇有背景。其中，崔德文曾任国家黄金局副局长，现任中国黄金学会理事长，彭瑞林曾任原对外经济贸易部监察局副处长、商务部机关服务局局长，石玉臣曾任山东省地质矿产局科技处工程师，赫英斌曾任加拿大温哥华矿物加工过程研究所工程师，现任中国黄金国际资源有限公司独立董事。

二、被疑有内幕交易

然而，如此巨大利好没有继续延续下去，2010年11月24日，中润投资因股价异动而被停牌核查。

“其他股票七八个涨停都没有被停牌，中润投资才三个涨停就被核查异动，是不是其中另有原因?”11月24日晚间，在停牌公告发布后，诸多中小投资者均发出这样的疑问。

事实上，无论是公开招聘还是高层换血，这一切已在投资公告发布前就被市场获悉。但公告发布之前的11月8日的异动及之后4个交易日的放量上涨、神秘资金的介入不得不让市场怀疑其中或有内幕消息被泄露的可能。

从交易所公布的龙虎榜来看，2009年11月22日—11月24日，中信建投在山东淄博市中心路的营业部表现颇为活跃，累计卖出1266.9万元，占总成交额的4.58%，为龙虎榜上的最大卖单。

在2010年6月2日的龙虎榜上，中信建投淄博市中心路营业部就曾位于卖出榜单的首位，累计卖出3035.8万元，占总成交额的24.9%。

值得注意的是，中润投资下属的地产公司中润淄博置业有限公司也地处淄博市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体在连续多日的采访中获悉，一位不愿具名的知情人士向媒体透露，“中润投资进军矿业的消息曾在山东资本圈流传，这其中不排除有获得内幕消息的人进行内幕交易的可能”。


资本点睛

在一个个“淘金梦”被点燃之后，中润投资也同样成为市场的热点，然而，在这场“黄金宴”背后，又有着怎样不为人知的秘密？

在连续3个涨停之后，2010年11月24日晚间，中润投资发布公告称，因股票交易异常波动，公司股票于11月25日起停牌，待完成相关核查工作并披露股票异动公告后复牌。这场因“淘金梦”被点燃的热情迎来了第一波“冷水”。

公布利好前，股价已经提前反应；龙虎榜上，中信建投淄博市中心路营业部就曾经是卖出榜单的首位，累计卖出3035.8万元，占总成交额的24.9%。值得注意的是，中润投资下属的地产公司中润淄博置业有限公司也地处淄博市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

●●●●第七章

暗度陈仓：关联交易花样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总有一些交易是你看不到的；总有一些交易是你不知道的。

所谓关联交易，就是只存在于关联方之间的交易。这样的交易更多的时候是一条关联方之间的“暗道”。这条“暗道”存在的目的本来是为了降低交易的成本、促进生产经营渠道的畅通、提供扩张所需的优质资产、以便实现利润的最大化，但是，在实际操作过程中，这条“暗道”却有着独特的非经济功能——关联交易的价格是由关联双方协商决定的。

关联双方的协商自然就为利益的输送和协调创造了一个灰色的渠道。特别是在我国评估和审计等中介机构尚不健全的情况下，关联交易这条暗道就容易成为企业调节利润、规避税收以及个人获取私利的途径，代价往往是中小投资的利益受损。

交易价格，如各项资产的价格、各项服务的价格等，如果不能按照市场价格来确定，就有可能成为企业调节利润的工具。因外界无法准确判断其价值，所以其操作的弹性就较大。

目前，在上市公司中，较为常用的方法是，当上市公司经营业绩不理想时，集团公司要么调低上市公司应该缴纳的费用标准，要么承担上市公司的相关费用，要么将以前年度已经缴纳的费用退回，从而达到转移费用、增加利润的目的。有的上市公司则先租赁母公司的资产，再以更高的价格租赁给其他关联方，其中的差价就成为上市公司的其他业务利润，从而实现向上市公司转移利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　大股东的“提款机”

作为资本市场名震四方的横店系旗下三驾马车之一的太原刚玉（股票代码000795.SZ），在经历过早年的“风华正茂”之后，这几年因业绩连续亏损而陷入“暮年危机”。

不过，表面一副孱弱的业绩，其下属子公司却“风景独好”，先后出资近4亿元在赣州投资钕铁硼和稀土循环项目。

横店系下的太原刚玉目前主营三大产业：钕铁硼磁性材料①、仓储物流和金刚石制品。其中，钕铁硼占到公司主营业务收入的61.35%，是公司的主导产品。然而近3年来，太原刚玉的业绩持续下滑，钕铁硼业务并不见长，此时，又有何能力在赣州开辟“疆土”呢?

在江西赣州寻乌县化工和信息化局网站上，媒体注意到，2010年6月4日，赣州通诚磁材有限公司在寻乌县石排工业园举行了开工仪式。据寻乌县化工和信息化局介绍，该工业园区的投资方正是东阳市通诚磁材有限公司（以下简称“东阳通诚”）和浙江英洛华磁业有限公司（以下简称“浙江英洛华磁业”，系太原刚玉全资子公司）。据江西赣州寻乌县化工和信息化局网站该条信息介绍，浙江英洛华磁业正是东阳通诚的母公司。三者之间的关系如图7－1所示。

就在2010年1月7日的赣州市人民政府网上，有消息显示，寻乌县政府与东阳通诚签订了稀土循环利用项目。

据该信息介绍，该项目总投资为1.5亿元人民币，分两期建设，主

① 钕铁硼磁性材料，又称磁钢，是钕、氧化铁等的合金，是稀土永磁材料发展的最新结果，由于其优异的磁性能而被称为“磁王”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

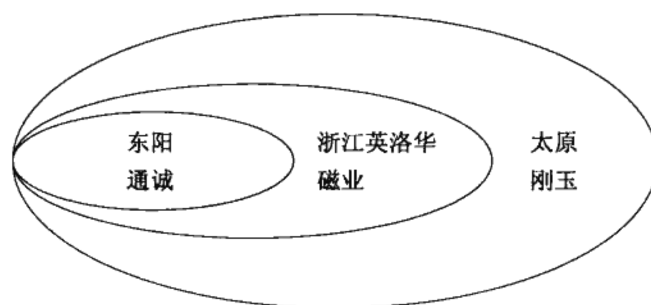


图7-1　太原刚玉、浙江英洛华磁业及东阳通诚之间的关系

要是以寻乌县的稀土资源和英洛华钕铁硼废料资源为原料，以废旧钕铁硼回收利用为主，是集原矿分离、金属冶炼和应用为一体的稀土循环利用项目。

然而，早在2007年，太原刚玉就已经在赣州有了“动作”——2007年3月30日，作为赣州市的三大重点工程之一的赣州通诚磁材钕铁硼生产项目开工奠基。而据公开资料显示，赣州通诚磁材钕铁硼生产项目由浙江英洛华磁业投资建设。

据当时资料显示，赣州通诚磁材钕铁硼生产项目预计固定资产总投资2.5亿元，分三期进行，并于2010年全部建设完成。项目建成后，可实现年产量6500吨，年销售10亿元。其中一期工程将建设完成年产2400吨的生产线，并将于当年10月底投产。

寻乌县1.5亿元的投资，加上赣州钕铁硼2.5亿元的投资，合起来就是4亿元，这相当于太原刚玉2009年营业收入的47倍。

太原刚玉在2010年1月9日出示的公告中表示，太原刚玉为浙江英洛华磁业提供5000万元的担保贷款，用于后者扩大产能，补充生产流动资金。

“赣州6500吨的钕铁硼生产基地也不是小数目，也是赣州的一个很重要的招商引资项目。为什么太原刚玉一直没有公告呢?”向媒体爆料的投资者对此表示无法理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、谁的“磁王”梦？

钕铁硼磁钢因其磁性超强而被称为“磁王”，那么，在素有“稀土王国”之称的赣州，到底又是谁在做着“磁王梦”呢？

根据公开信息显示，赣州通诚磁材有限公司成立于2006年12月，主营钕铁硼磁性材料、磁电产品等。而这家公司正是浙江英洛华磁业在赣州成就“磁王梦”的根据地。

根据浙江英洛华磁业网站上的资料显示，赣州通诚磁材有限公司是一家集研发、生产、销售为一体的国家级高新技术企业，主要生产高性能烧结钕铁硼、黏结钕铁硼等稀土永磁产品。该公司占地140000平方米，拥有3个生产基地，年产烧结钕铁硼、黏结钕铁硼达6500吨。

浙江英洛华磁业最早成立于1986年3月，前身为横店集团稀土永磁材料总厂。1995年，随着金属钕飞涨至每千克320元，横店集团稀土永磁材料总厂连年亏损，濒临倒闭。2003年6月，横店集团把稀土永磁材料总厂的资产注入了太原刚玉。通过资产重组，成立了浙江英洛华磁业有限公司，樊熊飞出任董事长兼总经理。当时，该公司的产能仅有1000吨。

从2005年下半年开始，浙江英洛华磁业就开始寻找钕铁硼产业链延伸，曾一度北上内蒙古，南下四川，最后确定在江西发展。2007年，赣州基地的建立掀开了浙江英洛华磁业“磁王梦”的扉页。

此后，这个“梦”越做越大。据媒体从赣州市政府了解到的信息显示，在2010年2月，赣州市政府将赣州通诚磁材有限公司的钕铁硼生产项目列入赣州市2010年第一批重点工程建设项目投资计划中。

按此计划，赣州通诚磁材有限公司的钕铁硼生产项目总投资将达6亿元，2010年的投资额为2.3亿元。负责该项目的赣州市经济开发区管委会曾伟林在接受媒体采访时透露，目前该项目一期的规划已经建完，二期正在考察期。

曾伟林还向媒体肯定了这个项目就是由浙江英洛华磁业全资投入的。虽然目前该项目已经投产，但产量不大，还属于设备调试阶段。对于该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项目下一步的进展，曾伟林称：“这主要看浙江英洛华磁业方面的进展情况。”

二、钕铁硼之谜

作为太原刚玉主导性产品的钕铁硼业绩究竟如何？为何其子公司浙江英洛华磁业在江西赣州干得风生水起，而太原刚玉却连续3年遭受亏损之苦？

更让人看不懂的是，浙江英洛华磁业在其网站上宣称旗下有3个钕铁硼生产基地，但浙江英洛华磁业市场一部的一位工作人员却告诉媒体“公司只在赣州有生产基地”，至于公司还在哪些地区设有基地，该工作人员表示“没有听说过”，并以工作忙为由，拒绝了媒体的其他采访。

矛盾在一组数据上明显体现了出来：按照浙江英洛华磁业网站的介绍，公司2009年实际销售额在5亿~6亿元，而太原刚玉2009年年报中披露的钕铁硼产品的营业收入却只有3.2亿左右，二者相差约2亿元，如此之大的数额差距，太原刚玉究竟该如何解释？

同时，对于早在2006年由浙江英洛华磁业投资建设的年产1440吨钕铁硼项目至今也没有下文。这个项目的投资总额只有4500万元，不到浙江英洛华磁业在赣州项目总投资额的8%。

在2010年5月21日的业绩交流会上，对于这一问题，太原刚玉董事会秘书周玉旺只是表示：“目前已部分投产，预计上半年完工。”但太原刚玉在2009年的年报中对此项目的预计是“下年度完工”。

太原刚玉究竟在钕铁硼上的总产量是多少？媒体在查阅资料时发现，按照浙江英洛华磁业网站的介绍，该公司的产能已达到6500吨，加上其2006年提出的1440吨和山西英洛华的3500吨，合起来总产量达到了9440吨。再加上太原刚玉目前能生产出国内最高水平的N52①。按此推

① N52，钕铁硼永磁材料按照性能指标分布在N35牌号到N54牌号之间，N52为目前我国企业能达到的最高标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算，太原刚玉的股价绝不应比同类企业逊色，但事实是，太原刚玉的股价最低跌到了5.95元。



全资子公司浙江英洛华磁业2009年的实际销售额在5亿~6亿元，而太原刚玉在2009年年报中披露的钕铁硼产品的营业收入却只有3.2亿元左右，二者相差约2亿元，如此之大的数额差距，太原刚玉究竟该如何解释？

远在浙江东阳的全资子公司浙江英洛华磁业和远在山西太原的母公司太原刚玉，二者究竟有多远？也许只有背后的实际控制人、最擅长并购重组运作的横店系才知道。

三、高额担保之忧

据太原刚玉2009年年报介绍，浙江英洛华磁业的注册资本为6000万元，主营钕铁硼磁性材料及相关磁电产品，截至2009年12月31日，总资产为9.42亿元。

浙江英洛华磁业在2007—2009年的净利润分别为2460.17万元、1043.64万元和2155.36万元，是为太原刚玉贡献利润最多的子公司。相比之下，太原刚玉就要逊色得多，它在这3年的净利润分别为853.59万元、-1.89亿元和1022万元。

早在2003年，横店集团成为太原刚玉第一大股东之后，便将其全资子公司稀土永磁材料总厂（后更名为浙江英洛华磁业有限公司）注入到了太原刚玉的子公司太原刚玉国际贸易有限公司（以下简称“刚玉国贸”）。

2010年6月28日，太原刚玉以450万元的价格受让刚玉国贸持有的浙江英洛华磁业7.5%的股权后，浙江英洛华磁业正式成为太原刚玉的全资子公司。

自2002年横店集团成为太原刚玉的实际控制人后，太原刚玉的发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就一直萎靡不振。浙江英洛华磁业的注入也并未为太原刚玉带来丝毫改观，依旧是每况愈下。

一边是蒸蒸日上的子公司，一边却是每况愈下的母公司，这中间究竟又是什么沉重的负担让这位“母亲”如此不堪重负、步履迟缓?

细数太原刚玉从2002年至今的所有公告，媒体会发现：从2002年横店集团入主后，太原刚玉就开始为横店集团及浙江英洛华磁业提供抵押贷款。在2002—2008年，贷款数额高达6.11亿元，太原刚玉的股权被质押或担保共15次。

根据太原刚玉公布的2007—2009年这3年的年报计算，太原刚玉的短期借款①就分别达到了4.62亿元、4.55亿元和4.33亿元，分别占到当年总资产的27.41%、31.95%和30.7%。其中，浙江英洛华磁业在2008和2009连读累计获得太原刚玉及横店集团5.05亿元的贷款。

以2009年的年报为例，太原刚玉负债合计达到11.75亿元，资产负债率高达83.33%。其中，短期借款为4.33亿元，分为抵押借款、保证借款；应付票据达3.44亿元，应付账款达1.04亿元，其他应付款达2.2亿元。

单2009年一年，太原刚玉就以账面原值1574万元的土地使用权作为抵押从华夏银行杭州解放支行为浙江英洛华磁业获得了5000万元的短期借款。2008年太原刚玉以账面原值1980万元的土地使用权提供抵押担保，为浙江英洛华磁业获得短期借款3000万元。2007年，太原刚玉为浙江英洛华磁业提供担保2000万元。3年下来，太原刚玉先后以自己的土地使用权为抵押为浙江英洛华磁业获取共计将近1亿元的担保贷款，占公司2009年净资产2.35亿元的43%左右。

但奇怪的是，在2009年年报中关于大股东及其他关联方资金占用的情况说明却显示，在非经营性占用一栏中，太原刚玉大股东横店集团全年占用太原刚玉累计发生金额达到5.69亿元（不含占用资金利息），而

① 短期借款，是指企业为维持正常的生产经营所需的资金或为抵偿某项债务而向银行或其他金融机构等外单位借入的、还款期限在一年以下（含一年）的各种借款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了期末却变成了太原刚玉欠横店集团1.68亿元。无独有偶，2009年浙江英洛华磁业占用太原刚玉累计发生金额为3.54亿元（不含占用资金利息），而到了期末却变成了太原刚玉欠浙江英洛华磁业8695万元非经营性欠款。

四、业绩迷雾

如此不透明的信息披露加之沉重的担保，太原刚玉这家曾经被誉为“亚洲最大的刚玉生产企业”逐渐被市场淡忘了。而具有“磁王”美称的钕铁硼，在新兴能源等诸多新能源概念的带动下，却已逐渐成为市场关注的热点。

媒体发现，单申银万国研究所就先后出具过多份对钕铁硼行业进行深度分析的报告，其中也曾提及太原刚玉。

“我们只是提到过太原刚玉，但对它没有研究。”申银万国有色金属行业分析师叶倍倍在接受媒体采访时指出。在叶倍倍看来，太原刚玉目前的产品仍集中在中端领域，从产品性能上看，还属于传统金属材料，不属于新兴金属材料。

“为什么要研究这只股票呢？我已经很多年不看它了。”面对媒体问起是否看好太原刚玉时，另外一位不愿意具名的券商材料行业研究员对媒体如此说道。

当问及原因，该研究员称，最让他看不明白的是太原刚玉钕铁硼的产量和技术水平。该研究员还指出，太原刚玉作为永磁性材料行业的上市公司，他始终没有办法获知其钕铁硼的产量究竟是多少、生产技术到底有没有达到高端水平，以及公司本身生产的高端产品市场份额究竟有多少。

“可以说对其业绩发展是一片迷雾，在行业发展如此利好的情况下，公司业绩仍在下滑，不排除有管理方面或者其他不为人知的问题。”上述研究员最后总结道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



无论是那笔被隐瞒的高达4亿元的重大投资，还是刚刚浮出水面的风能装备项目投资，作为太原刚玉的全资子公司，浙江英洛华磁业能出手如此阔绰，资金又从何而来呢？

太原刚玉在2002—2008年为大股东横店集团担保贷款高达6.11亿元，而子公司浙江英洛华磁业在2008年和2009年连读累计获得太原刚玉及横店集团5.05亿元的贷款。资产负债率达到83.33%，盈利羸弱的太原刚玉能否承受这些债务？

如此高额的欠款及持续不断的担保让净资产只有2.35亿元的太原刚玉显得“小马拉大车”。据一位财务人士分析，高额担保、关联交易一直被资本市场称为“大股东掏空上市公司的一把利斧”，尤其是拥有多家上市公司谱系背后的资本大鳄更是深谙此道。因此，他认为，太原刚玉有可能面临同样境地。

第二节 数据“躲猫猫”

“青海明胶（股票代码000606.SZ）？很久没有关注了，不了解，怎么了？”当媒体向分析师们问起青海明胶时，国内各大知名券商的医药行业的分析师几乎都在沉思良久之后给出同样的反应——纷纷表示“很久没有关注了”。

2010年10月14日，青海明胶突然发布了一则《关于对外投资暨关联交易的补充公告》，称公司近日在信息披露自查工作中发现，公司与广西南宁百洋饲料（现已更名为百洋集团）、群康生物共同投资设立广东明洋明胶构成关联交易，公司未报经独立董事认可并提交董事会审议，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未予以披露。

公告显示，上述三方于2010年7月29日在广东省化州市签订“广东明洋明胶有限责任公司投资协议”，其中青海明胶以现金出资510万元，占比51%。而在同一年的4月，青海明胶曾对百洋集团投资2200万元，占其股权比例为6.7409%，且董事会秘书华彧民同时担任百洋集团董事。也就是说，百洋集团为青海明胶的关联法人。

然而3个月之后，青海明胶却在补充公告中以“公司管理层对相关法规的理解有所欠缺”为理由，解释了没有公告其与百洋集团的关联关系的原因。

“按照交易所对上市公司信息披露的制度要求，应该是在该投资公告发出时就必须公告其是否涉及关联交易。”社科院公司治理研究中心主任鲁桐在接受媒体采访时指出，“从信息披露的及时性而言，青海明胶在事发3个月后才披露，涉嫌违反规定。”

青海明胶虽然给出了“因公司管理层对相关法规的理解有所欠缺”这一理由，但在鲁桐看来，董事会秘书是信息披露的关键角色，而且是关联法人的董事，再加上青海明胶是1995年即上市的老牌上市公司，出现这样的问题多是“明知故犯”，而据她推测，可能“事出有因”。

“广东明洋明胶的成立是广东化州市政府在其中搭桥引线的结果。”一位接近青海明胶的内部人士向媒体透露。据他介绍，2010年9月，化州市政府曾亲自考察广东明洋明胶的筹建工作。截至2010年10月，媒体在广东省工商局登记的企业信息中也尚未查到广东明洋明胶注册成立的信息。

“投资广东明洋明胶只是青海明胶在向外部表明其并未丢掉主业，但实际上，青海明胶早已不是以前的青海明胶了。”上述知情人士无不遗憾地表示。在他看来，所谓在广东投资发展明胶只是一个幻影。

一、股东暗战

作为国内“三胶”行业中的唯一一家上市企业，以及我国唯一生产、销售医药明胶及食用明胶系列产品的上市公司，青海明胶因其明胶产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独具的市场垄断性在1995年上市时曾颇受市场热捧。

然而，到了2004年，青海明胶原第一大股东青海企业技术创新投资管理有限责任公司将其持有的5374.2万股国有法人股分别转让给了天津泰达科技风险投资股份有限公司、天津泰达投资控股有限公司及北京国际信托投资有限公司。转让完成后，这3家公司分别持有青海明胶24.43%、5%和6%的股权，青海明胶至此被正式纳入天津泰达系的麾下。

2009年3月，青海明胶公布增发方案。其中，具有青海国资背景的青海四维信用担保有限公司（以下简称“四维担保公司”）认购了青海明胶3160万股定向增发股权，从而获得了11.68%的股权。当时四维担保公司曾表示：“不排除在未来12个月内继续增加不超过总股本4%的权益股权。”

如按该计划顺利实施，四维担保公司将拥有15.68%的青海明胶权益，而天津泰达科技风险投资股份有限公司及天津泰达投资控股有限公司合计持有青海明胶18.88%的股权，这意味着四维担保公司将威胁到天津泰达系的控股地位。

这次增发也被外界认为是青海国有资产投资管理有限公司通过四维担保公司将青海明胶夺回青海的针对内部控制权的争夺战。

青海明胶在2004年归于泰达系麾下后，曾在2005创造了业绩暴涨300%、2006年一季度净利润同比增长514%的神话，所以，让天津泰达系将青海明胶拱手相让毫无可能，而失去控制权的四维担保公司只好另寻他路。

媒体在查阅青海明胶2009—2010年间的公告时发现，仅在一年时间内，单四维担保公司的减持公告就有4份。截至2010年6月30日，四维担保公司累计减持2020万股，持股比例缩至6.7%，缩水近一半。

2010年8月11日，青海明胶前董事郝立华任职不到1年半就宣布辞职，而郝立华另外的身份正是四维担保公司的董事长、青海省国有资产投资管理有限公司的副总经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、沦为空壳？

由于业绩逐年下滑，青海明胶逐步沦为大股东进行资本运作的空壳。

青海明胶在2006—2009年这4年的年度净利润分别为1600万元、2400万元、1400万元和－1742万元。也就是说，青海明胶业绩的下滑从2008年开始，到2009年则更是爆出亏损，同比2008年下降了227.14%。

据青海明胶2010年半年报显示：在2010年上半年，青海明胶实现营业收入42 235.99万元，较2009年同期增长了45.49%；归属于上市公司股东的净利润为25.38万元，基本每股收益为0.0006元。2010年第三季度，预计净利润为50万～500万元。即使按照最高预计的500万元计算，也不到2006年同期净利润的1/3。

“明胶作为药用辅料，这个行业本身就不赚钱，我们早几年前就不看它了。”中信建投医药行业分析师罗樨向媒体表示。

媒体在查阅青海明胶2010年以来的投资公告也发现，2010年3月23日，青海明胶与柳州东城投资开发有限公司、柳州市柳东新区管理委员会联手准备成立广西海达科技创业投资有限公司（以下简称“广西海达创投”）。青海明胶以现金出资2100万元，占注册资本的70%。

2010年8月，青海明胶再度发布公告称，将与青海省国有资产投资管理有限公司出资设立青海宁达创业投资有限责任公司（以下简称“青海宁达创投”）。青海明胶以现金出资3003.39万元，股权比例为51%。

2009年8月31日，青海明胶全资子公司天津海达创业投资管理有限公司（以下简称“天津海达创投”）与他人共同成立了河北金冀达创业投资有限公司（以下简称“河北金冀达创投”），突击买入新股晨光生物。2010年6月1日，天津海达创投将其持有的晨光生物股票挂牌出售，受让方为天津水星创业投资公司。晨光生物上市后，天津水星创业投资公司从中获利5000万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一桩三个月前的投资公告，在三个月后青海明胶突发补充公告称因“管理层对相关法规的理解有欠缺”而未公告其与投资一方的关联关系。在“明知故犯”的背后，投资发展主业或许只是个幻影。

在隐瞒关联交易的背后，青海明胶又有何不可告人的隐情？背后各自又有怎样的利益博弈？在这场拼杀与博弈之后，青海明胶已日益沦为天津泰达系进行资本运作的空壳。

第三节　财务伎俩背后的利益输送

作为我国葡萄酒的龙头企业，张裕A在2010年11月2日被山东证监局责令整改的消息令业界哗然。

“这个消息让我们都很吃惊，张裕A在公司治理方面一直是行业内的标杆，没想到会存在这么多问题。”一位关注食品饮料行业的券商资深分析师在2010年11月2日获知此消息后，向媒体表示“难以理解”。

2010年11月1日晚间，张裕A发布中国证监会山东证监局《采取责令改正措施》的公告。公告称，近期中国证监会山东证监局对公司进行现场检查，发现公司存在财务核算、商标权使用、关联交易、公司治理及提前分红等5个方面的问题。

一、财务伎俩

张裕A（股票代码000869.SZ）的第一个财务伎俩是多计提广告费。按照山东证监局检查的结果，截至2009年12月31日，张裕A预提广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费余额为2.32亿元。但根据张裕A提供的资料，2009年度公司已发生未付款广告费为9847.06万元，另有375万元未使用广告费结转至2010年使用。这导致公司2009年度多计提广告费375万元。

据媒体了解，张裕A在近几年一直存在多计提广告费的情况。按照证监局调查的结果，张裕A逐年累计多计提广告费约1.33亿元，其中2009年多计提375万元，以前年度多计提共1.3亿元。这导致公司在2009年虚减净利润281.25万元。

除了多预提广告费用之外，张裕A在财务上的另外一个伎俩是对已出库的商品不做收入确认[①]。以泉州、南京两仓库为样本，山东证监局在核对发货记录与账面情况时，发现张裕A已出库但未确认的收入金额为2479万元，产品未出库但已确认的收入金额为207万元。按照《企业会计准则第14号——收入》的相关规定，公司在2009年半年报中披露的销售收入少计算了2272万元。

同时，张裕A的控股子公司宁夏张裕葡萄种植有限公司（以下简称"宁夏种植公司"）也在财务上做了手脚：宁夏种植公司将2008年销售葡萄所获得的142.99万元计入了2009年，又将2009年销售葡萄所获得的362.78万元计入2010年，这导致公司2009年的销售收入减少了219.79万元，而2010年的半年报中的销售收入则多出了362.78万元。

此外，公司的两项在建工程也被拿来作为调节利润的工具。据媒体了解，宁夏种植公司的车间、办公楼等项目的"在建工程"金额为7035.82万元。但事实上，这一工程已达到预定可使用状态，但张裕A并未及时将其转入固定资产核算并计提折旧。无独有偶，项目金额达1633万元的北京酒庄的欧洲小镇项目在2010年上半年也已经完工并交付使用，但公司未将其转为固定资产进行核算。

---

① 收入确认，是指收入入账的时间，主要包括产品销售收入的确认和劳务收入的确认。另外，还包括提供他人使用企业的资产而取得的收入，如利息、使用费以及股利等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、背后图谋

作为葡萄酒龙头企业，张裕 A 在投资者、分析师的眼中都是“一致看好”。但它为何又用这些财务伎俩来调节利润呢？调节利润的背后，又有着怎样的图谋呢？

“单纯虚减利润最直接的目的可能是为了减少税收。”有审计师向媒体分析道。不过，媒体在查阅张裕 A 在 2007—2009 年的纳税记录时并未发现金额数量有明显异常的波动。

对于这一情况，上述审计师指出：“这需要看被拿来调节利润的‘工具’是什么，尤其是广告费用，作为斟酌性支出，常常成为公司拿来虚增或虚减利润的撒手锏。”

媒体又进一步查阅了张裕 A 在 2007—2009 年应付的广告费用：2007 年的应付广告费用为 8626.6 万元，2008 年升至 1.39 亿元，而 2009 年更是达到了 2.32 亿元，分别比前一年上升了 61% 和 66.9%。

与此同时，公司的广告宣传费也是逐年上升。2007 年，这一费用为 2.57 亿元，2008 年则更是飙升到 4.3 亿元，相比 2007 年增幅达到 67%。

在张裕 A 2009 年年度报告中，全年的销售费用[①]达到了 10.93 亿元，较 2008 年度增长了 25.7%。对此，张裕 A 的解释是“经营规模扩大、销量稳步提高，广告费和运输费以及销售人员的工资、奖金总额增长所致”。

面对增长幅度如此大的广告费用，上述审计师认为：“广告费用随着经营规模扩大而增长属于正常，但从公司逐年多计提累计达到 1.3 亿元的数额来看，不排除公司管理层通过多计提广告费平滑业绩的可能性。”

事实上，从张裕 A 2010 年第三季度的业绩报告来看，其前三季度实现收入 35.71 亿元，同比增长了 21.01%；归属于母公司的净利润为 8.91

---

① 销售费用，是指企业在销售产品、自制半成品和提供劳务等过程中发生的费用，包括由企业负担的包装费、运输费、广告费、装卸费、保险费等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿元，同比增长了22.58%，但因葡萄酒销量增速下降，导致其收入增速下降到10.93%，较2009年同期下降了22个百分点。

此外，公司第三季度实现销售收入10.89亿元，同比增长11%。华泰证券研究员张芸在点评报告中指出："公司第三季度业绩低于市场普遍预期的18%~20%的销售收入增速。"

就在业绩增速放缓的同时，张裕A与大股东之间的利益输送关系也越发凸显。

三、涉嫌输送利益

事实上，早在1997年张裕A成立时，张裕集团与张裕A就签订了"商标许可使用合同"。合同规定：张裕等商标由股权公司无限期、独占使用，股权公司按相关商品销售额的2%支付给集团商标使用费；集团收到的商标使用费主要用于商标宣传及使用商标的产品。

截至2010年6月，张裕A累计向张裕集团支付了4.68亿元的商标使用费，但张裕集团几乎未发生过广告费支出。也就是说，张裕集团收取了大额商标使用费却对商标的维护没有做出任何贡献，并未严格执行合同约定。而且，按照当时的约定，张裕A应于每年的6月30日前一次性支付张裕集团商标使用费，但张裕A总是按季度或月份进行支付。

此外，山东证监局在检查时还发现，张裕集团于2009年注册了爱斐堡、黄金冰谷等商标，但上述商标实际上是由张裕A在生产过程中创立的。张裕A完全有条件进行注册，而结果仍由张裕集团注册后特许给其使用。

同时，张裕集团1997年以后注册的商标没有与张裕A另行签订使用合同，但仍由张裕A参照1997年签订的商标许可使用合同的约定使用，即每年支付相关商品销售收入的2%给张裕集团，并未严格履行关联交易审议程序。为此，山东证监局也明确指出，"张裕集团侵害了张裕A的利益"。

除了商标，在资产的使用上张裕集团也存在违规行为。据山东证监局的查实，张裕A所属的蓁山屯集体公寓房产的房产证仍为张裕集团掌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

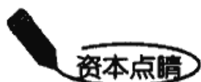
握，其下属旅游公司正在使用这一资产。

在业务方面，张裕集团副总经理分管张裕A的业务；张裕集团董事会存在审议有关股权公司业务发展的问题。在财务方面，张裕集团部分财务凭证是由张裕A的财务人员作为复核人。

此外，关联交易也被查出。张裕A与关联方中亚药业、烟台酿酒发生过关联交易却未予披露。2009年，张裕A向张裕集团进口原酒金额为489.09万美元的关联交易也始终未做披露。

更为严重的是，2009年5月10日，张裕A向大股东分配红利3.18亿元，但公司公告2008年度分配A股红利的股权登记日为6月3日；同样，2010年5月28日，张裕A向大股东分配2009年度部分红利1.5亿元，而公司公告2009年度分配A股红利的股权登记日为7月6日。

国泰君安分析师胡春霞在对张裕A遭山东证监局要求整改一事的点评中也直言："虽然从整改的各个条款看，如果整改完毕，公司业绩将有一定幅度增加，但从另一方面也表明公司在治理和透明度上仍然存在某些问题。这在短期可能影响流通股东的信心。"



多计提广告费、延迟确认收入、已完工工程项目不转为固定资产，作为上市公司最常使用的虚减利润的三大工具，在张裕A的财务核算中却被一次次使用。故其真实的业绩到底是多少，自然成为投资者、分析师们纷纷关注的焦点。

这三种手段作为调节公司实际利润的手段经常被上市公司用来粉饰业绩报表，都有一定的隐蔽性。随着公司经营规模的扩大，广告费有所增长属于正常情况，但从张裕A逐年多计提累计多达1.3亿元来看，不排除公司管理层通过多计提广告费平滑业绩的可能性。

张裕A和大股东张裕集团共同使用一个商标，并为此支付高额商标费用，但张裕集团却几乎从未发生过广告费支出。商标权的使用以及提前分红等一系列公司治理漏洞，再次凸显上市公司成为为大股东输送利益的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　豪掷千金为收购

2010年9月15日，长江电力（股票代码600900.SH）在宜昌以临时股东大会的形式，通过了收购大股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）地下电站的方案。

一、120亿元 vs 5亿元

据长江电力披露的关联交易公告显示，三峡集团地下电站资产包括6台单机容量为70万千瓦的发电机组及对应的公共设施、专用设备，拟分两批评估、两次收购。第一批资产主要包括30号、31号、32号机组及地下电站厂房、500 kV升压站、6台机组对应水工专用设备等已完建公共设施及专用设备。而第二批资产则是2012年年底之前投产的3台机组及其余在建的公共设施。按照资产收购方案，第一批资产收购价格为76.26亿元，两批合计120亿元。“地下电站收购后，如每超发1亿千瓦时电量，可为公司增加净利润约1700万元，具有较好的边际效益。”长江电力如是表示。

但和长江电力乐观的预计相反的是，此次收购方案抛出之后，除引来投资者指责其为向大股东输送利益、三峡集团“低投高卖”之外，也使券商研究员们出现意见分歧。

“装机合计420万千瓦，作价120亿元，相当于每千瓦2860元左右。地下电站设计发电量为35.11亿千瓦时，对应年发电小时数836小时。我们预计地下电站可为长江电力带来约5亿元的净利润，但相对于公司120亿元的收购价格来说却并不划算。”瑞银证券分析师孙旭在2010年8月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

31 日的点评报告中直言。

2010 年全国水电平均发电小时数是 3429 小时，如此算来，地下电站的发电小时数仅相当于全国水电平均发电小时数的 25% 左右。120 亿元如果简单折算为正常的水电机组，则相当于每千瓦作价超过 1.1 万元。这一价格与长江电力在 2003—2009 年收购的三峡机组相比，孙旭认为“价格偏贵”。

同样，长江电力在 2011 年 6 月 2 日的一则公告中透露：“三峡地下电站投入商业运营后，三峡电站送往湖北的上网电价调整为每千瓦时 0.2506 元，送往其他地区的上网电价则提高 0.19 分钱。”

孙旭分析，以此测算，三峡机组（不含地下电站的 26 台）目前的平均上网电价是每千瓦时 0.2593 元。按照该公告所说，2012 年，32 台（26 +6）地下电站全部投产后的上网电价可提高至每千瓦时 0.2641 元，即每千瓦时电可提高 0.0048 元。如果按三峡机组年发电量 847 亿千瓦时算，长江电力可增加净利润超过 2.5 亿元。合并计算地下电站可带来约 5 亿元的净利润，“我们认为公司的收购价格并不便宜”。

对此，长江电力的解释是，“最终预估的 120 亿元收购价格是根据国务院国资委对第一批资产的评估核准结果和评估机构对第二批资产的预估情况来确定的。如果按 120 亿元的预估收购价格和 35.11 亿千瓦时的电量效益测算，预计地下电站资产被全部收购后，公司每年将增加净利润 96 万元，每股收益增加 0.0058 分”。

长江电力也承认，收购地下电站在短期内对公司的净利润和每股盈利增厚较少，“但随着水文预报水平的不断提高和水库调度方式的不断优化，地下电站电量有一定提升潜力，其边际效益将得到有效发挥”。

二、评估浮增

除了 120 亿元的高额收购价，评估增值也备受市场质疑。按照长江电力公告所说，这次收购的资产评估已经由国务院国资委核准，地下电站第一批资产评估值为 76.36 亿元，增值额为 35.08 亿元，增值率为 84.99%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体注意到，在地下电站的资产评估增值表中，首批投产机组——三峡地下电站第30号、31号、32号机组的账面净值总共为17.38亿元，评估的净值为21.67亿元，增值比例达到24.67%。专用设备及公共设施，包括地下电站厂房、6台机组对应水工专用设备、500 kV升压站的账面净值为23.90亿元，而评估净值却为54.68亿元，增值比例高达128.98%。

另一个值得注意的细节是，在长江电力2009年重大资产收购表对地下电站的描述中，长江电力认为当时6台发电机组的投资总额为91亿元，而此次收购价格为120亿元，溢价29亿元。

如此高的增值幅度，被投资者指责为“赤裸裸的低投高卖”。

对此，长江电力的解释是，资产评估增值高的主要原因在于物价的上涨。在2006—2010年地下电站建设期间，人工费、建筑工程费用均有较大幅度上涨，同时取费标准也有一定幅度的上涨。

此外，长江电力称在对地下电站进行评估时，公司计取了作为相对独立的扩机项目建设时需要发生的临时设施辅助工程费；而对于地下电站账面价值中仅包含建设过程中发生的少量外部借款产生的贷款利息，在评估时则计取了全部投资的资金成本。

为此，海通证券公用事业行业高级分析师陆凤鸣也指出，“公司拟以76.35亿元现金收购三峡地下电站第一批资产。从收购价格来看，较账面值增值85%，而长江电力当前的PB为1.56倍，有所溢价”。

三、5次大收购

作为目前装机规模最大的水电上市公司，长江电力的收购计划早在2003年就已经启动。

媒体经过梳理，发现在2003—2010年，长江电力对三峡工程机组共进行过5次重大收购。其中，在2003年和2005年，长江电力分两次完成了对三峡工程已投产的1号、2号、3号、4号、5号、6号这6台发电机组的收购，收购价格分别为每千瓦6679元、7026元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年，长江电力收购了三峡工程 7 号、8 号电机组。到了 2009 年，三峡集团实施主营业务整体上市，便将三峡工程左右岸剩余的 18 台发电机组及相关资产转让给了长江电力。至此，三峡工程左右岸 26 台发电机组等主体发电资产全部注入长江电力。

但就 5 次的收购价格来看，媒体注意到，前 4 次平均每台的收购价格为 46.8 亿~59.4 亿元，而第五次地下机组的平均每台收购价约为 20 亿元。不过，瑞银证券孙旭则明确指出，“第五次收购的机组与之前收购的机组相比，盈利能力差了很多”。“虽然盈利能力、对公司利润的贡献都无法与前几次对比，但本次收购只是为了完成 2009 年三峡集团许下的资产注入承诺。” 2010 年 9 月 21 日，一位不愿具名的券商分析师如此评价。

媒体也注意到，与瑞银证券分析师孙旭的观点相比，国内诸多券商分析师则认为此次收购是为了“确保资产完整性”。

其中，海通证券分析师陆凤鸣就认为，6 台地下机组全部投产后，长江电力可增加发电量 35.11 亿度，年发电时数为 835 小时。按照全部 120 亿元的预估收购价格，每年增加的 EPS 不到 0.58 分，对公司短期业绩增厚较小，长江电力“更多是基于资产完整性考虑实施该收购”。

招商证券分析师彭全刚认为，本次收购不仅是为了履行三峡集团 2009 年许下的资产注入承诺，以解决关联交易，也是为了提升长江电力的装机规模、增发汛期电量、改善电网调峰。

就装机容量而言，若新收购的 6 台地下机组全部收购完成后，长江电力可控装机规模将达到 2518 万千瓦，其中，葛洲坝为 278 万千瓦，三峡电站为 2240 万千瓦。也就是说，通过这 5 次大规模的收购，长江电力的可控装机规模已位居全国第一。

此外，彭全刚预计：6 台机组全部运行后，汛期年均发电量可增加 35.11 亿千瓦时，三峡电站的水量利用系数将由 92% 提高到 97% 以上。同时，还能减少弃水调峰电量损失，预计枯水期调峰容量增加约 300 万千瓦。

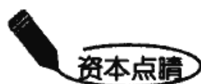
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、“利益输送”之争

“从投资者的角度来说，用大额资金收购资产，而产生的利润却甚为微小，很容易让人有其他联想。”一位不愿具名的分析师直言。但该分析师指出，“长远意义不可忽视”。他表示这次收购只是长江电力2009年重大资产重组的后续工作，从本质上而言仅仅是为了履行当时的承诺。这么做，在实现公司资产完整性的同时，也有利于公司的长远发展。

彭全刚也指出：“鉴于公司平均上网电价与售电地区的火电上网电价存在每千瓦时0.06～0.14元的差距，电价仍有上调空间。同时，由于装机容量增加，可以减少弃水情况的发生。每增加1亿千瓦时电量，公司净利润可增加约1700万元，具有较好的边际效益。另外，地下电站作为调峰和备用机组，未来可能受益于容量电价政策。”

就收购的方式来看，长江电力本次收购采用的是现金加负债，彭全刚认为，“假设120亿元收购资金中的30亿元为长江电力的自有资金，90亿元为贷款，则按照4.1亿元的利润计算，自有资金的收益率超过了13%；即使遇到枯水年份，赢利下降到3亿元，资金的收益率也能够达到10%”。



120亿元的收购价格，而每年仅能贡献5亿元的净利润，对长江电力来说，业绩无甚影响，投资者普遍质疑该交易是否是纯市场交易行为。

绝非便宜的收购价，和对公司净利润的微小影响，长江电力之举出台之后立即被股民指为“利益输送”，大股东方三峡集团也被指为“低投高卖”。

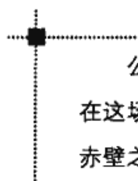
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

苦肉计：大宗交易玩对倒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公元 208 年，中国大地上发生了一场名叫赤壁之战的著名战役。在这场战役中，诞生了三十六计中的“苦肉计”。也正因为这一计，赤壁之战最终以曹操大败、孙刘大胜收场。

大宗交易在股市中有其独特之处。因为交易数额巨大，且交易都是在盘后进行，交易的价格更是由买卖双方在当日的最高与最低成交价格之间确定，故大宗交易跟常规交易的规则不同。

也因为规则不同，大宗交易的玩法也就不同——谁买谁卖、买卖的时间点和价格自然是双方都约定好的。只是在这表面简单的交易之下的种种蛛丝马迹，却暴露了更深层次的问题。比如，大笔的抛售往往是因为有买家在接盘；买家吸取筹码可能是为了股权的争斗，甚至是一家人在相互对倒重新分配资源……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　对倒

据媒体粗略统计，广发证券（股票代码000776.SZ）借壳上市后的首批6.83亿股于2011年2月21日解禁，解禁市值超过300亿元，占已流通数量的88.12%，大约占总股本的27.24%。

自2011年2月21日到2011年7月13日，广发证券在大宗交易[①]系统共发生过90笔大宗交易，累计抛售9279.02万股，占解禁股的13%，总成交金额达到34.21亿元。截至2011年7月13日，广发证券已累计下跌0.69%（复权后）。

表8－1为广发证券2011年7月13日的大宗交易数据。

表8－1　2011年7月13日广发证券大宗交易数据表

交易日期	成交价	当日收盘价	成交量（万股）	成交额（万元）	买方营业部	卖方营业部
7.13	33.28	37.44	9.02	300.19	东方证券股份有限公司广州宝岗大道证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	88.00	2928.64	长城证券有限责任公司广州天河北路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	10.00	332.80	中航证券有限公司深圳春风路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部

① 大宗交易，又称大宗买卖，是指达到规定的最低限额的证券单笔买卖申报，买卖双方经过协议达成一致并经交易所确定成交的证券交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

交易日期	成交价	当日收盘价	成交量（万股）	成交额（万元）	买方营业部	卖方营业部
7.13	33.28	37.44	175.00	5824.00	中国银河证券股份有限公司深圳海德三道证券营业部	广发证券股份有限公司广州天河北路大都会广场证券营业部
7.13	33.28	37.44	552.00	18370.56	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	11.00	366.08	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	12.00	399.36	中信建投证券有限责任公司北京市马家堡西路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	10.00	332.80	中信建投证券有限责任公司广州天河路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	46.00	1530.88	中信建投证券有限责任公司成都市南一环路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	81.00	2695.68	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部
7.13	33.28	37.44	75.00	2496.00	中信建投证券有限责任公司广州天河路证券营业部	广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部

如表8－1所示，在这12笔交易中，除了一笔175万股交易是在广发证券股份有限公司广州天河北路大都会广场证券营业部卖出外，其他11笔交易都是在广发证券股份有限公司广州黄埔大道证券营业部卖出，共涉及894万股，价值29753万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛盘方来自自家阵地，而接盘方则较为分散，银河证券深圳海德三道营业部、中信建投广州天河路证营业部、中信建投成都市南一环路营业部、长城证券广州天河北路营业部、中航证券深圳春风路营业部等多家营业部均在其中。

不过，颇为蹊跷的是，在累计的 90 笔的大宗交易中，抛接双方几乎是“同一面孔”。据统计，自 2 月 21 日的解禁股上市以来，抛售的阵地就只有广发证券广州黄埔大道证券营业部和广发证券广州天河证券营业部。黄埔大道营业部累计抛售 8121.02 万股，成交金额达 29.8 亿元，而天河营业部抛售 1158 万股，成交金额为 4.4 亿元。而黄埔大道营业部除参与抛售外，也兼任接盘方。据媒体统计，在黄埔大道营业部发生的同方向的买卖约为 4653 万股，成交金额达到 16.48 亿元。

另外一个颇为有趣的想象是，在这 90 笔的大宗交易中，当日的交易价格均无一例外地以当地跌停价售出。以当日成交价和收盘价的折价计算，7 月 13 日的 12 笔大宗交易折价率达到 11.11%。据媒体统计，在这 90 笔的大宗交易中，折价率平均都在 10% 左右，其中最高折价出现在 2011 年 3 月 7 日的大宗交易中，折价率达到 14.24%。

一、是抛售还是“清洗”

如此密集且有步骤的大宗交易，抛售方自然更可能是广发证券的原始股东。

事实上，自 2011 年 2 月限售股解禁之闸打开之时，广发证券就以其解禁数量奠定了在大宗交易的“江湖地位”——高达 200 多位的解禁股东数量，约 300 亿元的解禁市值——市场曾广泛预计 2011 年广发证券将面临较大的抛售压力。

以广发证券第九大股东华茂股权为例，其第一季度累计减持 663.79 万股，均是通过广发证券广州黄埔大道营业部出售。抛售广发证券的股票为华茂股权 2011 年第一季度的投资收益增色不少。据华茂股权第一季报预增公告显示，经初步测算，累计实现税后利润约为 1.99 亿元，约占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年全年经审计净利润的 55.16%。

另外从交易时间分布上来看，广发证券的交易集中在 2011 年 2 月 23 日—4 月 15 日，这一时段正是大盘逐步走高阶段。然而，随着 4 月下旬以来大盘大幅回调，广发证券的大宗交易也随即销声匿迹，直到 6 月 21 日，3 笔蹊跷的大宗交易才再度出现。

不过，曾多次参与过大宗交易中介业务的郭先生告诉媒体："从广发证券高密度的大宗交易和自家营业部参与买卖这些情况来看，除了个别股东是为了套现离场，更多的原始股东或存在'清洗'股权的情况。"

郭先生所言的"清洗"，即是指解禁后的原始股东通过大宗交易将解禁的限售股完全"洗"为全流通股，"以后买卖就能甩掉税负包袱，并寻找更好的套现机会"。

据悉，如果减持"大小非"的是个人股东，按照当前的税收政策，税收部门要从减去投资成本后的净收益中扣除 20% 的个人所得税。如果是企业法人股，税负成本可以达到 45%——法人股解禁要交 25% 的企业所得税，当企业股东减持时，还要交 20% 的个人所得税。

"现在各地都有返税的折扣，如果在现在这个时点卖掉，交完一笔税收之后，税务部门会再返几个点给卖出方。而卖出方在卖出后会再买回来。股东通过'大小非'对倒，将税负甩掉，等待更好的机会再套现。"郭先生解释道。

郭先生还认为，"从大宗交易的卖出方均集中在广发证券就可以说明：一方面，广发证券从中收取交易佣金，'肥水不流外人田'；另一方面，对倒的营业部之间会私下协议，比如以跌停价卖出后，再以一定的价格买入，差价为接盘方返点来实现对倒"。

二、复杂的股东结构引发"雷区"

借壳上市的广发证券在 2010 年 2 月 11 日启动股改，故包括广东粤财信托有限公司、广东高金技术产业集团有限公司、酒泉钢铁集团有限责任公司、普宁市信宏实业投资有限公司、亨通集团有限公司、安徽华茂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纺织股份有限公司、深圳市汇天泽投资有限公司等214名股东持有的6.83亿股限售股于2011年2月21日解除锁定并上市流通。

股改之后的广发证券，其股权结构①颇为复杂。除机构之外，个人股东众多，还有很多股改股或者原始股。2011年2月21日解禁的这批股票数量已达到广发证券原流通股数量的7.42倍。

有数据显示，广发证券借壳上市后的总股本为25.07亿股。前四大股东辽宁成大（持股比例24.93%）、中山公用（持股比例13.7%）、香江集团（持股比例5.64%）及吉林敖东（持股比例4.82%）均承诺锁定3年。另外，吉林敖东附加承诺其持有的广发证券流通股也将锁定3年，而其他限售股东则承诺锁定1年。

据2011年7月13日广发证券公布的上半年业绩预告显示，2011年1—6月，广发证券实现营业收入32.7亿元，同比下降9.98%；归属于上市公司股东的净利润为13.43亿元，同比下降18.09%；基本每股收益0.54元，同比下降18.18%。

对于2011年上半年公司营业收入同比下降9.98%，广发证券的解释是，2010年年末转让的广发华福证券有限责任公司不再纳入公司合并报表范围。剔除该因素影响后，公司营业收入同比增长0.47%。

另外，广发证券称由于2011年上半年股市整体呈震荡态势，股票基金交易总额虽与2010年同期相比有小幅上升，但激烈的市场竞争导致佣金费率与同期相比呈下滑态势，影响了公司营业收入的增长。

“像广发证券这样的绩优股，业绩下滑可能会引发部分股东减持，但大面积抛售的可能性不大，更多是为清洗股权。当然，由于广发证券本身复杂的股东结构会引发减持雷区，至于会不会因减持影响二级市场，暂时还没法判断。”郭先生告诉媒体。



从2011年2月到7月，广发证券的这场声势浩大的解禁股抛售潮愈演

① 股权结构，是指股份公司总股本中，不同性质的股权所占的比例及其相互关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愈烈，且参与买卖的营业部几乎都是“自家人”。到底是谁在大规模抛售？他们是不看好公司业绩套现离场，还是想通过大宗交易“清洗”股权？是自家营业部的相互对倒，还是别有用心？借壳上市之后，复杂的股权结构带给广发证券的除了停不下来的抛售，将还有哪些挥之不去的“阴影”？

第二节　违规苦肉计

2011 年 6 月 28 日，深市第一大牛股洋河股份（股票代码 002304. SZ）原董事、副总裁李风云因违规买卖股票“东窗事发”，洋河股份也因此卷入疑似“内幕交易”的风暴中心。

洋河股份收购双沟酒业时，没有采取定向增发的形式，而是采用了相对烦琐的曲线收购，这让市场感到十分疑惑。但随着其高管的大额违规交易被曝光，这一谜团也随之解开。

一、“穿越时空”的股权对价

2011 年 7 月 2 日，洋河股份原董事、副总裁李风云被曝违规买卖股票、涉嫌内幕交易。面对媒体的质疑，洋河股份不得不发布澄清公告予以回应。

在公告中，洋河股份首先对“李风云在 2011 年 2 月 17 日如何能够拿出 5500 万元巨款购买股票”一事进行了解释。洋河股份表示，这笔款项是当日洋河为收购李风云所持双沟酒业股权而支付的对价。

有资料显示，李风云原为江苏双沟酒业股份有限公司（以下简称“双沟酒业”）总经理。他直接持有双沟酒业 243.14 万股，间接持有双沟酒业 135.61 万股，共计 378.75 万股。洋河股份在 2011 年 1 月 21 日召开股东大会后，便陆续与李风云等双沟酒业原管理团队成员磋商股权转让事宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“根据资料显示，公司分别在2011年1月24日、2011年1月27日与李风云本人就其所持有的378.76万股签订了转让协议，总价款为6817.61万元。公司于2011年2月17日支付上述款项。”洋河股份在澄清公告中如此解释。

然而，在“违规交易风波”事发前，洋河股份在公告中对此事的描述却与上文大相径庭。

据2011年3月20日洋河股份公布的收购进展公告称，该公司是在3月18日首先与宿迁产业发展集团有限公司签订股权转让协议，收购其持有的双沟酒业26.918%的股权，转让价款为5.33亿元。这笔交易也为洋河股份收购双沟酒业剩余股权定出了每股18元的交易价格。

随后，在3月18日—3月20日，根据前笔交易中确定的价格，洋河股份与双沟酒业的第三大股东宿迁中德金源商贸有限公司及李风云、赵凤琦等自然人股东签署了股权转让协议，收购其持有的双沟酒业剩余股权共计3573.17万股，占注册资本的32.483%，转让价款为6.43亿元。

也就是说，洋河股份是3月18日方与李风云签署股权转让协议，而在7月2日的澄清公告中，洋河股份为了将李风云购股款项的来源合理化，贴心地将这笔6亿多元的交易在纸面上提前了整整一个月。

二、10名双沟酒业高管集体大宗交易

事实上，这笔貌似简单的高管违规交易背后却暗藏了另外一个真相。

梳理洋河股份与双沟酒业的这场联姻。2009年11月洋河股份上市后，在宿迁市国资委的“主婚”下，洋河股份与双沟酒业这两家同在宿迁的白酒巨头开始了联姻生涯。

2010年3月20日，洋河股份首先拿出超募资金竞购宿迁市国丰资产经营管理有限公司持有的双沟酒业40.598%的股权，当时的挂牌价格为5.36亿元。最终，在宿迁市国资委为洋河股份量身打造的转让条件下，洋河股份完成了对双沟酒业控股权的收购。

在完成对国资股权的收购之后，双沟酒业的股权结构如下：洋河股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份持有 40.598%，为第一大股东；宿迁市国有资产投资有限公司持有 26.918%，为第二大股东；宿迁中德金源商贸有限公司持有 14.117%，为第三大股东；赵凤琦、李风云等 10 名自然人合计持有 18.366%。

2011 年 1 月，洋河股份启动对双沟酒业的第二轮股权收购。按照当时的收购计划，宿迁市国有资产投资有限公司将其持有的 26.918% 的股权通过交易所挂牌竞购；第三大股东及李风云、赵凤琦等自然人持有的 32.483% 的股权通过协议转让。2011 年 3 月，第二轮收购完成，双沟酒业成为洋河股份的全资子公司。

就在第二轮收购完成之前，2011 年 2 月 17 日，洋河股份出现了 11 笔大宗交易。尽管累计成交量仅 142.9 万股，但合计成交额却高达 3.11 亿元。

巧合的是，接盘当日的筹码均来自洋河股份和双沟酒业的高管。其中拥有“双重身份”的李风云、赵凤琦分别通过大宗交易平台受让了 25.25 万股、33.9 万股，成交价均为每股 217.8 元。以此计算，两人受让的成本分别为 5499.45 万元、7383.42 万元，累计耗资高达 1.29 亿元。

有资料显示，赵凤琦为双沟酒业董事长，2010 年 5 月起兼任洋河股份副董事长；李风云为双沟酒业总经理，2010 年 5 月起兼任洋河股份董事、副总裁。两人“进驻”洋河股份之日正值洋河股份将双沟酒业的控股权归之麾下之时。

在 2011 年 7 月 2 日的澄清公告中，洋河股份也承认在 2 月 27 日的 11 笔大宗交易中，包括赵凤琦、李风云在内的双沟酒业的 10 名高管受让了公司股票，其中赵凤琦完成两笔。

有意思的是，这 10 名高管在本次大宗交易受让之前均不持有洋河股份的股权，且他们转让给洋河股份的双沟酒业股权的预期收益与本次受让的洋河股份股权的耗资大致相当。

三、蹊跷的收购方式

2011 年 2 月 27 日的 11 笔大宗交易的卖出席位均为华泰证券南京草场门大街营业部，在买入席位中，华泰证券宿迁洪泽湖路营业部包揽了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

120.05万股，华西证券上海曲阳路营业部和国泰君安南京太平南路营业部各接手11.43万股，合计142.91万股。值得注意的是，华泰证券正是洋河股份上市时的保荐券商。

与此相印证的是，在洋河股份2011年第一季度报告中，公司第四、第五大股东宿迁市蓝天贸易有限公司（以下简称“蓝天贸易”）和宿迁市蓝海贸易有限公司（以下简称“蓝海贸易”）则双双减持73.72万股和69.19万股，合计减持数额正是142.91万股。

据媒体查证，蓝天贸易与蓝海贸易正是洋河股份的发起人股东。其中，蓝天贸易是洋河股份发起时的第二大股东，洋河股份的高层杨廷栋、陈宗敬、高学飞、朱广生、从学年、沈加东分别持有蓝天贸易32.69%、7.93%、7.93%、7.93%、9.69%和2.82%的股权。杨廷栋同时担任洋河股份董事长和蓝天贸易的执行董事。

蓝海贸易是洋河股份发起时的第三大股东。洋河股份高层张雨柏、王述荣、冯攀台、钟玉叶、周新虎分别持有蓝海贸易34.84%、8.45%、8.45%、8.45%和3.00%的股权。张雨柏同时担任洋河股份副董事长兼总经理、公司控股子公司洋河酒业董事长和蓝海贸易的执行董事。

也就是说，在2011年2月27日通过大宗交易受让洋河股份的10位高管，其受让的股权正是蓝天贸易和蓝海贸易减持的股权。简而言之，即包括赵凤琦、李风云在内的10位双沟酒业的高管将其持有的原双沟酒业的股权通过大宗交易的对价，换成了洋河股份的股权。

“双沟酒业高管通过大宗交易获得洋河股份股权的这种交易模式类似于大股东拿出股权，收购方与被收购方换股。”银河证券分析师任承德在接受媒体采访时指出。

任承德认为，一般此类收购都是通过向被收购方股权所有人定向增发，通过大宗交易平台进行则比较少见，像是被收购管理层以市场价行权。“如果是定向增发，那么新股东势必要公开承诺6—12个月内不出售股权；而以内部换股进行交易的话，一般也会签订一个协议要求类似的承诺”。

与定向增发相比，任承德认为这种交易的好处是“在股本没有扩大的情况下收购了新资产，这样每股收益就可以做得更高”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他市场分析则认为，“大宗交易的成交总额大约在3亿元，而双沟酒业原管理层拥有的双沟股权的价值在5亿~6亿元。原双沟管理层获得洋河股份也不排除是收购协议的一部分，即管理层出售自有股权，获得洋河原始股”。

四、为原双沟高管退出铺路?

一位不愿具名的并购领域资深人士向媒体指出：“从整个事件的进展来看，其实是洋河股份在收购双沟酒业时设计的一个退出机制。”

“作为当地政府竭力撮合的一段‘良缘’，洋河股份在收购双沟酒业时一直没有采用定向增发的方式，而是通过挂牌转让和协议转让的方式，目的就是为了高效率、低成本地完成并购。”该人士表示。

在并购过程中必然涉及利益的博弈，故最终谁会退出、通过什么方式退出、何时退出均会在最初的并购方案中提及。

而2011年6月28日李风云的违规交易则使这出在公众视线以外的博弈露出了冰山一角，也使李风云成为洋河股份并购双沟酒业后首位离职的原双沟高管。

2011年6月30日洋河股份发布的公告称，“截至2011年5月31日，李风云持有本公司流通股50.5万股，占本公司总股权的0.056%。”

2011年2月17日，李风云通过大宗交易买入洋河股份25.25万股之后，3月30日，洋河股份发布2010年年报，公司推出“10转10派10元”的高送转利好。5月13日，李风云的持股数达到50.5万股。6月28日，李风云则通过二级市场卖出9万股，交易价格为每股124.288元。

按照《证券法》的相关规定，上市公司董事、监事、高级管理人员、持有上市公司股权5%以上的股东，将其持有的该公司的股票在买入后6个月内卖出，或者在卖出后6个月内又买入，由此所得收益归该公司所有，公司董事会应当收回其所得收益。故李风云6月28日卖出洋河股份股票的行为构成了短线交易，所得收益被依法没收。

就在洋河股份公告其短线交易的同时，李风云脚底抹油，立马辞职

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走人，但手中尚握有41.5万股洋河股份。辞职后的李风云将不受《证券法》第四十七条规定的约束，可以自由买卖手中的洋河股份，若按当时每股130元计算，这笔股权市值将超过5000万元。

虽然这出戏看上去只是高管违规交易，不过，李风云的身份及他在距离合法买卖只剩下不到2个月的时间就卖出股票，而且只卖出了9万股，这些都不得不让人心生疑惑。

据公开资料显示，李风云，1966年1月出生，江苏泗阳人，中共党员，北京大学光华管理学院工商管理硕士、高级经济师。近几年来历任宿迁市经贸委副主任，江苏双沟酒业股份有限公司副董事长兼常务副总经理、总经理、党委副书记。2010年5月，出任洋河股份副总裁、董事。

"李风云的交易只是个人失误操作，是他买了之后没有注意就卖了，这已是既成事实，而且他目前也已经辞职了。"2011年7月5日，和李风云同时参与大宗交易的洋河股份副董事长赵凤琦在接受媒体电话采访时一再解释。

赵凤琦向媒体表示："目前证监会以及相关部门对这件事非常重视,。他个人的离职不会对公司的经营造成影响，而且也不表示他对公司的未来不看好，目前洋河的所有经营一切正常。"

不过，当媒体问及其与李风云等原双沟酒业10名高管在2011年2月17日的大宗交易中的卖家是否是蓝天贸易和蓝海贸易时，赵凤琦先是称"从二级市场买的"后又表示"不是很清楚"，并建议媒体质询公司董事会秘书。当媒体多次致电洋河股份董事会电话时，电话始终无人接听。

"以李风云的职位和从业经历，不可能不了解《证券法》中关于高管买卖股票的规定，而且为什么要在现在这个价位卖出？况且还只是卖出9万股？我认为，他在这个时间点先卖出9万股，或是考虑某个利益方的利益；而辞职之举，或是为了淡出公司经营团队，但只能享有5000多万市值收入。"一位并购领域资深人士向媒体表示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、高增长神话

2011 年 10 月 25 日晚间，洋河股份发布 2011 年第三季度财报，“蓝色旋风”的高增长神话再次被续写。按照洋河股份第三季度财报所示，洋河股份第三季度实现收入 35.26 亿元，同比增长 70.55%；实现净利润 11.02 亿元，同比增长 135.27%；每股收益 1.22 元。

在 2011 年 1—9 月，洋河股份实现收入 96.97 亿元，同比增长 74.59%；累计实现净利润 29.16 亿元，同比增长 89.88%；每股收益 3.24 元。

“不得不说这一业绩完全超出了我们的预期。”2011 年 10 月 26 日，一位某大型券商的研究员告诉媒体。早在 2011 年 8 月 23 日，洋河股份在其 2011 年半年度报告中就曾预计“2011 年 1—9 月归属于上市公司股东的净利润会比上年同期增长 50% ~70%”，“没有想到超过了之前的预期”。

洋河股份 2011 年前三季度的增速分别为 88%、63%、71%。国泰君安食品饮料行业分析师胡春霞预计，“剔除 2010 年 Q1 双沟收入尚未并表的影响，2011 年第一季度收入的增长也有 50% 左右。按可比口径[①]计算，公司前三季度的增长速度在加快”。

就在业绩神话被续写的同时，相伴洋河股份发展 3 年的 4 位原始股东却选择了减持。据洋河股份 2011 年第三季报披露，减持量最大的是江苏省高科技产业投资有限公司（以下简称“江苏高投”），其在三季度减持了 194.5 万股，减持后持有 1071.5 万股，占流通股比例的 2.61%，是洋河股份第七大股东。

减持数量排在第二位的是南通综艺投资有限公司（以下简称“综艺投资”），其在 2011 年第三季度减持 147.6 万股，减持后持股数为 8100 万股，占流通股比例的 19.8%，是洋河股份第二大流通股东，同时也是洋河股份的第五大股东。

---

① 按可比口径，指在不同时期的价值指标对比时，扣除了价格变动的因素，以确切反映物量的变化。按可比价格计算有两种方法：一种是直接用产品产量乘以某一年的不变价格计算；另一种是用价格指数换算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，南通盛福工贸有限公司（以下简称“南通盛福”）减持了41万股，减持后持有洋河股份469万股，占流通股的1.14%。

个人投资者陈宗敬减持了39.5万股，减持后仍持有498.9万股，减持后占流通过的1.22%。

“很难说业绩的大增与上述4大原始股东减持之间有什么关系。”有券商研究人士告诉媒体，“再说，业绩的增长是一开始谁也不知道的事情，谁也不会想到在目前的经济形势下，公司还能实现九成的增长。”

就江苏高投的减持，该券商人士认为：“更多原因是他们可能有更好的PE投资项目，所以在现在适当减持套现是合理的。”

对于综艺投资的减持，该券商人士分析，“或有可能是综艺股权业绩压力等因素”。

对于南通盛福和个人投资者陈宗敬的减持行为，该券商人士分析，“属于正常的投资，在大盘这么不景气的情况下，难免会忍不住卖掉一些股票”。

2011年10月26日，媒体在采访本次减持量最大的江苏高投时，一位投资部的工作人员告诉媒体：“你不说我们都不知道洋河股份昨天公布了第三季度财报，也不知道他们的业绩会增长到九成。减持只是（江苏高投）经营方面的一步计划，而且解禁之后，如有其他投资标的，公司也会考虑套现投资。”

据公开资料显示，南通盛福的经营范围为床上用品加工销售。当媒体说明采访来意时，该公司的接线人员称自己并不知情减持一事，“具体情况要问我们老板”。

六、抛售背后

事实上，上述四大原始股东并非首次减持洋河股份的股票。据媒体翻查，从2010年11月8日洋河股份1.74亿股限售股解禁起，上述四大股东均出现过减持行为。

最先启动减持的是江苏高投及综艺投资，两家公司在2010年年末分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别减持了301.57万股和167.07万股。这一减持导致洋河股份股价大幅度回调——从2010年11月23日的最高点283.8元，迅速跌至12月28日的最低点204元，跌幅近30%。

2011年第一季度，个人投资者陈宗敬和南通盛福也开始了减持，不过当期陈宗敬只是减持了1万股，南通盛福也只是减持了8万股。同期，第二、第三大股东蓝天贸易和蓝海贸易分别减持了73.73万股和69.2万股。

持续不断的减持行为导致洋河股份2011年第一季度的股价表现不尽如人意——区间最高曾冲击每股240元，但最低曾跌至每股194元，区间跌幅达8.26%。

在2011年5月13日，洋河股份完成了每10股转赠10股派送10元（含税）的除权除息之后，包括江苏高投、综艺投资、南通盛福和陈宗敬的持股数又均增加了一倍。

不过，在第三季度，上述四大股东的抛售没有就此停止，累计抛售421.6万股。

媒体注意到，在2010年11月8日，洋河股份1.74亿股限售股被宣布解禁之时，市场对此就多有恐惧。为此，申银万国食品饮料行业资深分析师童驯当时就指出“‘大小非’将继续分享洋河股份的高成长，并坚定看好公司的未来”。

童驯分析，“首先杨廷栋、张雨柏等高管以及中层以上干部持股的蓝天贸易、蓝海贸易三年内减持的可能性大不，理由是洋河股份仍处于高成长期，省外市场、梦之蓝都刚刚起步，每年的分红都够用了。至于其他四位自然人股东，不排除逐年减持的可能性。”

综艺投资、江苏高投的实际控制人都是昝圣达，综艺投资的子公司综艺股权将通过定向增发来解决项目所需资金。为此，综艺投资、江苏高投在短期内减持洋河股份的可能性不大；但当未来有合适的PE项目时，可能会少量减持以换取现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

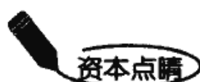
七、沉重的“大小非”

据2010年洋河股份“大小非”解禁公告所称，洋河股份首次公开发行前已发行的股权本次解禁股数量为1.74亿股，占公司股权总数的38.75%；实际上可上市流通的数量为1.56亿股，占公司股权总数的34.57%。

“其实如果有原始股解禁，对洋河股份而言反而是一种利好。”北京某券商研究人士提出自己对此事的不同看法，“以目前洋河股份的流通盘来看，解禁前，4500万股流通股仅占总股本的10%。如果只有10%的流通盘，市场就没有玩的空间了。如果有更多的筹码能从原始股股东手中分出来，那也算是为市场做了贡献，因为谁不想分享企业高增长带来的红利呢?”

媒体注意到，截至2011年9月30日，共有40家主力机构（基金32家，一般法人8家）持有洋河股份，持仓量总计3.17亿股，占流通A股的77.42%。与2011年年中相比，基金持仓没有任何变化。在前十大流通股东中，广发策略优选混合型证券投资基金以515.59万股的持股数量位列第八位，占流通股持股比例的1.26%。

“如果有更多的筹码能更自由地流动，将从本质上增强洋河股份流通股的流动性，也有利于洋河股份的市值管理。”一位述券商人士指出。



“身陷囹圄”的洋河股份于2011年7月2日发布的澄清公告不仅未能自证清白，反而将自己拖入更大的是非旋涡中。这纸澄清公告本身存在许多自相矛盾之处。

洋河股份原董事、副总裁李凤云5500万元违规交易巨款从何而来?洋河股份称，这笔款项为洋河股份收购李凤云所持双沟酒业股权而支付的对价。事实上，彼时双方交易并没有开始，洋河股份为何提前支付了股权收购款?

2011年2月17日，洋河股份出现11笔大宗交易，尽管累计成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅142.9万股，但合计成交额高达3.11亿元。巧合的是，接盘当日，筹码均来自洋河股份和双沟酒业的高管。而这次交易，是收购双方在进行换股收购。

洋河股份收购双沟酒业，没有采取定向增发的形式，而采用了相对烦琐的曲线收购，这让市场感到颇为不解。有分析认为，洋河股份此举一箭三雕，即避开审批、增厚每股收益、方便双沟股东退出。

第三节 蒙面买盘人

特变电工（股票代码600089.SH）在2011年的几起大宗交易，正式爆发于2月10日，也就是春节过后的第二个交易日。当日，特变电工以19.15元开盘，收于19.56元，上涨1.45%。收盘之后，据上海证券交易所公布的当日大宗交易数据，特变电工共发生2笔大宗交易，成交价均为18.03元，总成交量为1600万股，总成交金额为2.88亿元，折价率为7.82%。卖出营业部均为宏源证券杭州体育场路证券营业部，而买入的分别为信达证券北京北辰东路证券营业部和中信证券公司总部。

2月11日，特变电工再次发生5笔大宗交易。除一笔数量为400万股的成交价为17.6元外，其他4笔均以18.06元成交，而当日收盘价为19.42元。据媒体统计，当日5笔总成交量为2260万股，总成交额为1.06亿元。同样，当日卖出席位中仍有4家为宏源证券杭州体育场路证券营业部，而中信证券公司总部则占据4家买入席位。

2月14日，特变电工的大宗交易仍在继续，共有4笔，当日累计交易1813万股，累计成交金额达到3.28亿元。而卖出营业部为宏源证券杭州体育场路证券营业部和中信证券公司总部，同时，中信证券公司总部和信达证券北辰东路营业部为买入单位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2月15日，再次发生2笔大宗交易，且成交金额均在1亿元左右，成交价升至18.25元。卖出营业部也为中信证券北京北三环中路证券营业部，买入的则为中信证券公司总部和信达证券北京北辰东路证券营业部。

据媒体统计，在连续4个交易日的13笔大宗交易中，累计成交6823.76万股，成交金额为12.33亿元，平均成交价为18.06元，折价率平均为7.24%。

在上述13笔大宗交易中，媒体注意到，宏源证券杭州体育场路证券营业部共参与8笔卖出交易，累计成交量为4613.76万股，成交金额达到8.33亿元，占总成交金额的67.5%。中信证券公司总部则有9笔买入交易，买入金额累计达到7.17亿元。另外买入最多的是信达证券北京北辰东路营业部，累计净买入1.16亿元。

一、第三大股东减持

在如此密集的交易中，买卖方为何方神圣自然成为市场关注的焦点。据特变电工披露的2010年第三季度10大流通股东，除新疆特变（集团）有限公司、新疆宏联创业投资有限公司、新疆大明德电力有限公司和新疆投资发展（集团）有限责任公司外，其他6大股东都是基金公司，其中也包括社保基金。

媒体注意到，就持股比例来看，新疆特变（集团）有限公司、新疆宏联创业投资有限公司的持股数均在5%以上，如是上述两大股东减持，特变电工当应发布公告，而就公告情况来看，特变电工未发布任何大股东减持的公告。

随后，一则刊登于特变电工第三大股东所在地昌吉税务局网站上的消息引起了媒体的注意。2011年1月12日，昌吉市地税局网站称："2010年年底，新疆大明德电力有限公司出售某上市公司法人股取得收入44914万元，将部分限售股转让并发放给989名自然人，取得转让所得4亿多元。按政策规定应纳个人所得税8982万元已于2011年1月6日申报入库。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 月 15 日，媒体就此事致电昌吉市地税局。一位男性工作人员告诉媒体，“新疆大明德电力有限公司出售的股份正是特变电工的股份”。

二、神秘买盘引发猜想

作为特变电工的原始股东，新疆大明德电力有限公司为何要选择在这一时节减持股票？减持的背后是否另有他因？

“一种可能是该股东目前又有新的项目，急需用钱，所以在大盘上涨之际套现离场。”一位在大宗交易平台多次向交易所申报买入特变电工减持股票的投资者郭先生向媒体分析。郭先生告诉媒体，他在 2 月 16 日还继续向交易所申报了 1000 股买入，但一直没有成交，而且之前的申报也没有成交。“因为都是中信证券公司总部接盘了，所以自己没有成交机会。”郭先生就此事分析道。

据媒体统计，在上述 13 笔大宗交易中，中信证券公司总部有 9 笔买入交易，买入金额累计达到 7.17 亿元。按理来说，券商一般是不会直接参与的，多半是其他机构通过券商席位参与买入。



连续 4 个交易日的 13 笔巨额交易，让特高压输变电的龙头特变电工在沪市大宗交易平台上显得颇为活跃。而在如此密集的交易背后，买卖双方自然成为关注的焦点。

买盘者是谁？为何在这个时间点大笔买入？如果特变电工第三大股东完全退出，则意味着将有 3.51% 的股份流入新买家手中。而新买家将成为特变电工的新股东，这意味着特变电工很可能将面临一次换盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

连环计：资本游戏经典样本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《三国演义》中，庞统为了大败曹操，设计让曹操的战舰连在一起，之后纵火焚烧，导致曹操的战舰无法逃脱而失败。所谓一环扣一环，环环相扣则成“连环计”。

资本市场的游戏各有各的玩法，而高手过招则往往是一环接一环，也就是所谓“连环计”。

“你方作罢我登场。”连环计的玩法会在一个个长长的故事里被演绎，而资本运作高手在实施连环计时真可谓是“翻手为云，覆手为雨”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　被淹没的胜景山河

美国作家卡勒德·胡塞尼在其所著《追风筝的人》中曾说道："当你说谎，你偷走别人知道真相的权利；当你诈骗，你偷走公平的权利。"

自2001年银广夏事件爆发后，一系列上市公司造假案——科龙、蓝田、东方电子、郑百文被引爆出来。这些"IPO毒药"在媒体一次次的铺天盖地的报道中浮出水面。

2010年，胜景山河的造假案同样因媒体的质疑而被公告天下。2010年10月27日，胜景山河申请上会①。28日，顺利过会。按照当时的发行方案，胜景山河拟发行1700万股，发行价定为每股34.2元，12月8日投资者即可申购，12月17日正式挂牌深交所。然而，"临门的最后一脚"出现了问题：12月16日晚间，胜景山河紧急发出公告，宣布暂缓上市。

就在所有等待分享胜景山河上市红利的人们还没缓过神来的时候，胜景山河的董事会秘书给媒体的反馈是，"暂缓原因暂且不知，公司IPO会照常进行"。

而就在这一天，《每日经济新闻》刊发了《胜景山河IPO涉嫌"酿造"弥天大谎》的调查报道。该报道揭开了胜景山河巨额销售数据背后的真相。

如《每日经济新闻》所说，他们在2010年12月初派出4位记者，分别前往胜景山河在招股书中披露的优势地区岳阳、长沙，黄酒主要消费地区上海、苏州及潜力优势地区成都，实地调查胜景山河的真实销售情况。

---

① 上会，指申请发行股票的公司提交到证监会发审委首次公开发行股票（IPO）申请，将在发审委的定期会议上审核。若通过，公司就可以发行股票，否则就不能通过股票市场融资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过连续10天的地毯式调查，记者们得出的结果令人震惊：

在岳阳这个胜景山河的“大本营”，除少量超市能见到极少数的古越楼台酒在出售以外，批发市场、大型超市都难以找到胜景山河的产品。该公司在岳阳楼附近的专卖店也坦言“专卖店只是为了做广告”。

在长沙最大的批发市场和所有大型超市中，记者均看不见古越楼台酒。当地的黄酒经销商直言，古越楼台在当地“卖不动”。

在整个湖南市场，胜景山河宣称其市场占有率高达26%，但实际上，在其主要销售渠道——KA市场（大型超市）中，“古越楼台”也踪迹难觅。记者只能在路边的小酒馆、副食店看见零星销售的“古越楼台”。记者不禁要问，靠这些小店，该公司何以在当地创出372万瓶酒的销量？

在黄酒的主消费区苏州和上海，胜景山河自称古越楼台酒的销量仅次于华中地区。然而，无论在超市、酒楼，还是在副食小店，记者均没有发现该酒。当记者询问当地一位著名黄酒经销商时，对方竟然对这家准上市公司“听都没有听过”。

胜景山河自称在成都有极好的美誉度和较高的市场占有率，然而，记者在当地超市、酒楼均不见胜景山河的任何黄酒。胜景山河在当地的最大经销商竟然也只有两种古越楼台酒出售，且无奈坦言“退了很多货”。

这就是胜景山河在招股书中披露的主要销售地的真实销售情况——批发市场、大型超市难觅踪迹。

号称十余种产品的胜景山河，实际上在大众市场上能找到的不足五种！胜景山河号称独创的品牌“多肽黄酒”在市场上也难觅其踪！号称能获得比行业水平高出10%的毛利率，比行业龙头高出1.7~3.6倍的出厂价格，但真实的情况竟然是，胜景山河生产的同规格、同年份的黄酒价格比古越龙山低了一半！

胜景山河在2009年1.59亿元的销售收入从何而来？全年7446.05吨酒、近744.61万瓶的销量又去往了何处？

以上内容是《每日经济新闻》在调查后得出的结论。之后，《每日经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济新闻》称他们将调查的详细材料递交给了深交所和证监会，监管层当即宣布介入调查。

在此后的几天，胜景山河涉嫌虚假上市的报道几乎每天都占据着财经媒体的版首，各大门户网站也纷纷制作专题报道跟进这一事件。

媒体在暗访中发现胜景山河的生产区一片萧条：厂区内冷冷清清，工人稀稀拉拉，部分设备锈迹斑斑，开工率严重不足。公司的保密工作也做得非常到位：厂区周围竖起了约 4 米的高墙，周围的栏杆上都加了厚厚的铁皮。但在记者蹲守的近 10 个小时内，都未见有拉货的车辆出入。

此外，对于招股书中所称的主要原料供应商和经销商，记者调查发现，这些企业的注册地都在胜景山河厂区附近，但却难觅踪迹。

一、旋涡

记者的报道犹如一颗石子投入一潭平静的湖水，荡起的水波迅速将湖心团团围住，但渐渐地，石子被水波包裹，而真相再次被掩盖。

2010 年 12 月 20 日，《第一财经日报》报道称，证监会在本次问询中作出监管指示，要求中介机构核查胜景山河 100 多家总经销商，并暂定在 12 月 24 日得出初步核查结果。

然而，4 天之后的 12 月 24 日，无论是证监会、交易所、胜景山河还是中介机构，没有一家出面公布关于初步核查的结果，也未有任何关于核查进展公告发布。由此，让各方等待的调查结果就此悬空。

12 月 24 日当天，媒体从证监会相关人士处求证此事，该内部人士明确表示：“从未安排要在 12 月 24 日公布任何核查结果，而且也未接到相关中介机构汇报核查结果。”

该人士还透露，胜景山河暂缓上市“是公司自己提出的申请”，证监会只是例行问询，至于何时公布核查结果，证监会并未做安排。“如果要公告，也是公司通过交易所披露，证监会方面并无任何披露计划”。

12 月 27 日，媒体再次到深圳证券交易所求证此事。深交所称“并未向外界发布过要在上周五（12 月 24 日）公布核查结果的公告，深交所只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是批准并披露了胜景山河12月17日申请的暂缓上市”。而胜景山河董事会秘书余凤庭对媒体则以“这个时间点不方便说什么”为由婉拒采访。

这几天发生了什么?

有知情人士曾透露，“在12月17日之后，胜景山河就安排各地的业务员向各大超市、经销商大范围铺货，主要是针对媒体报道过的几个城市”。但至于铺了多少货，该人士表示目前“还未有详细数据”。

与大肆铺货同时进行的还有猛烈的删帖和软文攻势。在2010年12月21日下午，《每日经济新闻》的系列调查报道已被删除，同时大量的对胜景山河充满溢美之词的报道则铺天盖地涌现。从吹捧胜景山河技术总监刘屏亚到直接赞美胜景山河，胜景山河展开了一场轰轰烈烈的危机公关。

据《第一财经日报》报道，从2010年12月21日起，互联网开始出现一系列为胜景山河捧场的文章：《湖南日报》发表记者署名文章《金樽千杯未醉嗬》，通篇都在描述“酿酒专家”刘屏亚在胜景山河的经历和贡献，突出胜景山河的技术创新、酒味香醇。新华网、中国经济网、新民网、中国企业新闻网等20多家大小网站，以及几家知名的门户网站也在21日陆续发布或转载了《胜景山河技术之鹰——刘屏亚》《胜景山河刘屏亚攻克“四酶二曲一酵母”生物酿制技术难关》等近10篇内容雷同的文章。这些文章是借着夸刘屏亚以隐晦地赞美胜景山河为目的。在股吧里，一些隐身的“网络水军”也在大肆为胜景山河涂脂抹粉。他们把刘屏亚的技术功劳与奖章联系到一起，而后暗中把中国的黄酒复兴重任与胜景山河挂钩，似乎谁反对胜景山河上市，谁就在反对中国品牌复兴。

从12月27日起，关于胜景山河的报道已鲜有媒体跟踪，取而代之的是大量位于搜索前列的诸如《胜景山河：领跑中国黄酒盛世》《胜景山河，传承中国黄酒文化》《胜景山河异军突起，领衔“新派”黄酒市场》之类的报道。

二、双重迷雾

涉嫌销售数据造假的弥天大谎已成为皇帝的新装——人人皆知；而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IPO 冲刺前一名化学老师的神秘接盘却始终不为人知。就在公司矢口否认该化学老师与胜景山河有任何关联时，媒体从知情人士处获悉，该化学老师正是胜景山河董事长姚胜的亲戚。但胜景山河为何要在招股书中决口否认这一点？其背后又隐瞒了多少不为人知的真相？

媒体获悉，这名神秘的化学老师名叫蒋学如，持有胜景山河价值 716 万元的股份，占总股本的 14.04%，位列公司第三大股东。如以胜景山河每股约 29.95 元的发行价计算，他的股权价值或将突破 2 亿元。一名在湘阴县六塘乡中学执教 30 余年的化学老师，何来巨资获得胜景山河 700 多万股权？是什么关系让这位乡村教师赶上了资本暴富的盛宴？

“蒋学如的配偶叫陈和平，陈和平的妹妹叫陈文清（音），而陈文清的丈夫正是胜景山河董事长姚胜的哥哥彭迪辉。姚胜原名叫‘彭光辉’，后随母姓，改名为‘姚胜’。”知情人士刘伟告诉媒体。也就是说，蒋学如和彭迪辉是连襟（如图 9－1 所示）。

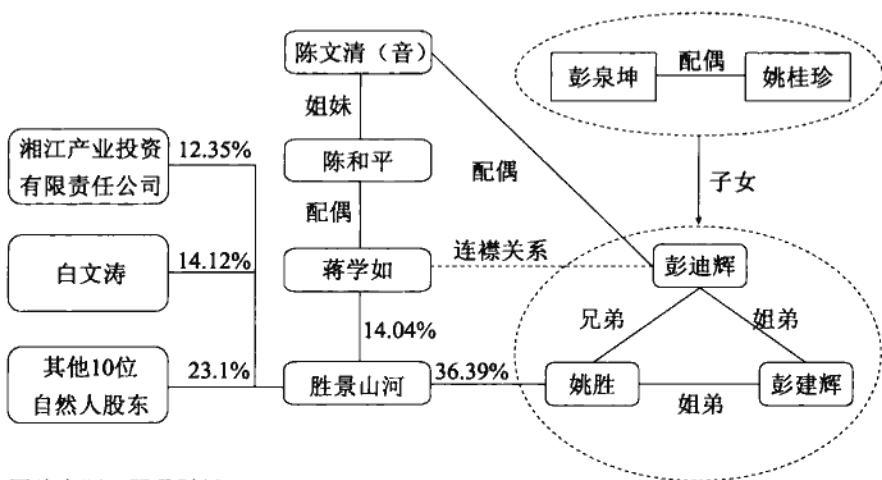


图 9－1 蒋学如与姚胜的关系网

对于刘伟提供的情况，媒体在湖南启元律师事务所提供的《关于胜景山河首次公开发行股票并上市的法律意见书》中得到确认。据介绍，姚胜父母均是汨罗市航运公司退休干部，母亲叫姚桂珍，由此推定姚胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应是随从母姓。

此外，媒体在该意见书中进一步了解到，姚胜的姐姐彭建辉出生于1963年，目前为个体工商户，而哥哥彭迪辉出生于1965年，现任岳阳市农业产业化协会秘书长。

在胜景山河招股书中，胜景山河称根据控股股东、实际控制人以及发行人、发行人董事、监事、高级管理人员的声明和蒋学如出具的声明，控股股东、实际控制人以及发行人、发行人董事、监事、高级管理人员与蒋学如不存在任何关联关系。

但事实是，2007年9月，古越龙山突然称因公司发展战略调整需要，准备收回投资，并将其所持有的古越楼台700万元出资公开挂牌出让；2008年2月23日，蒋学如以724.6万元的价格成功受让。古越龙山为何要将到手的肥肉这么大方地抛给一个看似不相关的人？而胜景山河为何要隐瞒姚胜与蒋学如的亲戚关系？故事还得从胜景山河的历史说起。

胜景山河的前身为岳阳楼台酒业有限公司（以下简称“岳阳楼台”）。岳阳楼台组建于1999年8月，主营业务为楼台系列白酒的生产、销售，设立时注册资本为298万元，湖南红星实业有限公司是其大股东，占岳阳楼台股权比例为50%，其实际控制人为姚胜。

岳阳楼台在初期发展时举步维艰。2002年，岳阳楼台实现营业收入1574万元，但净利润仅为59万元。到了2004年，净利润更是缩减至14.78万元。

“也正是在这个时候，彭迪辉认识了在黄酒行业颇有地位的古越龙山。”刘伟告诉媒体，“与古越龙山的合作成为日后胜景山河发展的靠山。”

据此前媒体报道，时任古越龙山董事长的邱仁甫曾前往岳阳考察。在受到姚胜及岳阳市领导的盛情邀请后，2003年，经股东大会通过，古越龙山决定对岳阳楼台出资。

2003年9月，姚胜联合古越龙山、岳阳楼台、自然人彭芳共同设立湖南古越楼台生物科技发展有限公司（以下称“古越楼台”），公司注册资本金3200万元，其中，古越龙山以现金出资700万元，占21.88%股权，姚胜占58%股权，成为古越楼台的第一大股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在攀上古越龙山这棵“大树”后，古越楼台开始实现蓬勃发展。然而，到了2007年9月，古越龙山突然称因公司发展战略调整需要，准备收回投资，并将所持古越楼台700万元出资公开挂牌出让。2008年2月23日，蒋学如以724.6万元价格成功受让。

蹊跷的是，就在古越龙山将股权转让给蒋学如的第二天，古越楼台就召开股东大会，约定公司所有股东同股同权，恢复以所持公司股权比例享受出资人权利。4天后，古越楼台又引入分享投资、利时和投资、湖南高创投等投资公司及马炜峰、陈正武等多位财务投资者，并约定增资的价格为每股2.7元。

“古越龙山为何要将到手的肥肉这么大方地抛给一个看似不相关的人？这里面自然有原因。”据刘伟分析，这个最根本的原因就是这个“看似不相关的人”其实正是姚胜的亲戚。

有知情人士称，蒋学如或许是代他人持股。其中一人即为董事长的哥哥彭迪辉。

既然有亲戚这层关系，蒋学如能以如此低廉的价格、如此精准的时间获得受让股权，自然可以理解。可作为一名在乡村中学执教30余年的化学老师，700万元的出处不得不让人生疑。

据胜景山河的招股书中所说，蒋学如入股的资金全部来源于家庭收入：一部分为蒋学如多年来的积蓄，另外一部分为其配偶陈和平从2003年起从事粮油贸易业务及酒店经营积累的资金。

“有两个人的身份比较可疑，蒋学如或有可能是在为他们代持股票。”刘伟透露，“其一是陈和平的哥哥，他是做房地产生意的，比较有钱；另外一个可能是彭迪辉。”

在胜景山河的招股书及所有公开资料中，关于彭迪辉的介绍甚少，唯一一次出现是在2008年的股权变更表中。

2008年5月，岳阳楼台股权发生第六次变更，怡兴祥、陈文清分别转让160万元、345万元出资给彭迪辉，彭迪辉遂成为岳阳楼台的第一大股东，共持有50.50%股权。

到了2008年年末，停产两年的岳阳楼台累计亏损200多万元。由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岳阳楼台的主要资产为现金和固定资产，各股东认为已无继续经营的必要，于2009年2月19日召开股东大会，通过了解散岳阳楼台的决议。彭迪辉从此再未出现在胜景山河的公开介绍中。

“之所以淡化对彭迪辉的介绍，可能与胜景山河上市后的资本运作预谋有关。”刘伟说。

“在外人看来，胜景山河的上市之路是突然生变，但在岳阳本地人看来，胜景山河一直在走钢丝。当然不是阿迪力走钢丝，而是一个顽童，一个连路还走不稳的顽童在走钢丝。”2010年12月21日，湖南省岳阳市碧灏律师事务所的曾淼红在其博客中如此点评。

曾淼红在博客中还指出，自己曾在2009年实地察看过胜景山河，“一栋三层的办公楼，占地并不大，和一栋乡村别墅的规模差不多。但装修远没有别墅豪华气派，很简陋、很粗糙”。

据曾淼红在博文中回忆，“当时看到一溜排开的工棚，以为是临时仓库，所以就一边走一边问厂方陪同人员该公司厂房在何处。陪同人员指着工棚告诉她那些工棚即是厂房”。当曾淼红问及为何没有看到生产时，陪同人员告诉她“工艺保密，工人在棚里生产，外人看不到”。

“我当时想，如果胜景山河能上创业板，那本地90%的企业都能上创业板了。”曾淼红在博客中直言。

“现在对胜景山河而言，就是最后的生死一搏。如果上市成功，至少欠银行的钱就可以先还上了。”刘伟如此评价。在刘伟看来，“欠银行的钱，就是拴在公司脚上的铁镣”。

胜景山河现金流的紧张程度不言而喻。从2007年到2010年上半年，胜景山河在经营活动中产生的现金流量净额分别为-4515.35万元、-2706.22万元、337.06万元和217.15万元。银行借款余额由2007年年末的9550万元增加至2010年6月末的1.12亿元，资产负债率从2007年到2010年上半年分别为79.48%、55.86%、50.86%和47.38%。

据胜景山河招股书显示，截至2010年6月30日，胜景山河总资产为40682.52万元，其中存货为31174.24万元，占总资产比例的76.63%。2009年公司的存货周转率为0.32，存货周转天数高达1125天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

浩浩洞庭，威威名楼，在万里长江与八百里洞庭交汇处，古岳楼台的酒香依旧醉人。而胜景山河，这家戴着“脚镣”在钢丝上舞蹈的“顽童”又将如何谢幕？

三、钟声

当胜景山河的“画皮”被撕开后，IPO 制度遭到各方的声讨。著名民间评论家叶檀女士撰文质问“胜景山河在侮辱谁的智商？”

叶檀在文中说：“如此一家公司，却通过了层层审批。笔者相信，证监会目前的监管重在文本。他们收到的材料在文本上不会存在问题，却经不起实地调研与常识推断。”

然而，针对外界的种种质疑，胜景山河不是以证据和数字还自己一个清白，反而试图以猛烈的公关手段打开上市的缺口。叶檀称：“如果胜景山河能够借助公关以及公关背后的行为闯关上市，那将是中国证券市场莫大的耻辱。”

另一位知名评论家侯宁也说：“微博时代，人人堪称记者，它已经为我国民主化进程的大力推进奠定了技术基础。就此而论，胜景山河的叫停实在是一件大大的好事。记者们的‘特工行动’翔实、准确地告诉我们：中国股民面对着的，正是这样一片‘胜景山河’：它不酿好酒，却可能酿造大量堂而皇之的谎言。造假的，不单单是胜景山河；打假的，也不该单单是有良知和使命感的记者们。”

2011 年 4 月 6 日，中国证监会发出了《关于撤销湖南胜景山河生物科技股份有限公司首次公开发行股票行政许可的决定》（以下简称“决定”）。该《决定》认为，胜景山河在招股说明书中未披露关联方及客户信息，构成信息披露的重大遗漏。经中国证监会发审委会议再次表决，胜景山河首发申请未获通过。

2011 年 4 月 15 日，中国证监会主席助理朱从玖在博鳌论坛上表示，“胜景山河准确讲是有重大遗漏，后续调查再决定是否采取进一步措施，有结果再向社会披露”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011 年 11 月 29 日，备受关注的“胜景山河事件”终于以一纸严厉的罚单画上句号。当天，中国证监会向相关中介机构下发相关罚单：向保荐机构平安证券出示警示函，并撤销平安证券胜景山河项目两名签字保荐人——林辉、周凌云的保荐代表人资格。同时，负责胜景山河 IPO 的会计师事务所中审国际会计师事务所有限公司及经办注册会计师姚运海、吴淳，湖南启元律师事务所及经办律师刘长河、张劲宇，均被开了警示函。这一罚单被喻为“中国证监会开出的史上最严的罚单”。

在“胜景山河事件”发生之后，保荐人林辉因严重失职被媒体挖了出来。据媒体调查发现，林辉是平安证券投资银行事业部北京区域总部总经理，具有 10 年以上投行工作经验。曾做过 2006 年*ST 德棉（002072）、鲁阳股权（002088）、2007 年天润发展（002113）、2010 年大北农（002385）的首发上市项目。然而，在其保荐的 5 个项目中有两个项目在 3 年后就宣布要卖壳：*ST 德棉在 2009 年将所募集的 2 亿元资金消耗殆尽后，便宣布卖壳；天润发展在 2010 年也宣布卖壳。再加上此次胜景山河项目，市场一致认为林辉可当选为“十大包装黑手”。

颇具讽刺意味的是，2011 年 7 月，胜景山河宣布，中科招商创业投资管理有限公司（以下简称“中科招商创投”）、华鸿景开、中瑞国信、中科沙钢和中科汇通 5 家战略投资者以增资扩股方式，斥资 1.275 亿元获得胜景山河 1700 万股，占胜景山河目前总股本的 33%。增资后，胜景山河总股本将扩张至 6800 万股，中科招商创投等 5 家战略投资者的持股比例为 25%。

胜景山河董事长姚胜说，1.275 亿元募集资金将用于技改工程项目建设、胜景山河品牌推广、销售渠道建设以及补充流动资金。



资本点睛

原本已背上 IPO 涉嫌造假十字架的胜景山河，当来势汹汹的声讨声被铺天盖地的软文所替代时，真相再次玩起“躲迷藏”——媒体集体失声、监管保持沉默、公司大打“太极”。这其中到底发生了什么？是什么让这场刚刚被演绎至高潮的大戏骤然停落在半空？真相这个皮球又被踢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了谁的脚下？

一位市场人士如此评论："胜景山河在嘲笑缺乏常识的文本主义，将大众的智商踩在了脚下。被绑上利益战车的股权投资与中介机构不过是揣着明白装糊涂罢了。面对越来越多的经不起常识检验的公司，监管层必须有所作为，坚决地行使监管职能，防止新融资高峰成为造假者的圈钱高峰。"

当警示的钟声敲响，便意味着结束，而结束也同样意味着开始。但愿胜景山河会有一个新的开始。

第二节　第一牛股西藏发展

股票市场里每年都有大牛股出现。虽然每个大牛股出现的原因各有不同，比如绝对利好、概念炒作，但有时候却是庄家玩的一场游戏。

2011 年年初，新年的气息没有给股市带来太多的希望，中国的股市还是一如既往地死气沉沉。但就在这般死气沉沉之中，一只几乎被人遗忘的远在西藏的股票——西藏发展（股票代码 000752. SZ）却再也无法让人遗忘。

一、换了老大

事情还得从 2011 年 2 月 17 日西藏发展发布的一则不起眼的公告说起。西藏发展当时公告：公司从控股股东西藏光大金联实业有限公司（以下简称"光大金联"）处了解到，公司的实际控制人已经发生了变更，自 2005 年 4 月起，公司的实际控制人已变更为范志明。

对于如此重大的隐瞒事件，西藏发展只是解释说："当时出于稳定西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

藏地区企业职工情绪的考虑，对于上述控制权变化未及时披露，公司深表歉意。”仅仅一句歉意和寥寥几个字的解释，就将隐瞒了6年的换主事件轻轻勾去。

这则易主公告发布后，人们开始关注西藏发展的老股东——光大金联的动向。很自然地，人们把目光聚焦到了光大金联从2010年12月31日开始的一系列减持行动上：2010年12月31日，光大金联在一天之内减持了1290万股西藏发展；2011年1月10日，西藏发展在一天之内发生了6笔大宗交易，光大金联累计减持了1318万股，占西藏发展总股本的5%。这两笔减持相加，光大金联在不到10天内就累计减持了西藏发展2636万股，占公司总股本的10%，累计套现超过2.67亿元。

按光大金联当时的说法，它“不排除在未来12个月继续减少其在西藏发展拥有的股权”，但同时又称“未来不会主动放弃第一大股东的地位”。

在权益变动报告书公布的6天前，西藏发展突然发布公告称，收到董事王健递交的辞职申请，称“因工作安排原因辞去公司董事职务”。辞职申请在送达董事会时即生效。

人们不禁要问，光大金联的大股东王健——西藏发展原来的实际控制人——为何隐退？又为何将西藏发展的实际控制股权交给一个名叫“范志明”的人手里？

谁是范志明，这位神秘新主人究竟为何方神圣？西藏发展在公告中也并未详细披露其身份，关于范志明的公开资料也少得可怜。

据西藏发展介绍，这位被隐瞒6年的新主人范志明出生于1965年，中国籍，毕业于浙江大学，获金融学士学位。他毕业后在中国人民银行总行机关工作，曾被选派到美国哥伦比亚大学学习，后在赛伯乐（cyber-naut）创业投资基金（以下简称“赛伯乐基金”）担任合伙人。

然而，媒体在赛伯乐基金的官方网站上却未找到范志明的个人资料。媒体就此人向赛伯乐基金北京办事处求证时，办事处的工作人员颇为惊讶，在反复确认西藏发展公告中所称的赛伯乐基金确实是自己所在的公司后，这位工作人员才表示目前公司内并无名为“范志明”的员工，赛伯乐基金也没有投资西藏发展的控股股东光大金联。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据公开资料称，范志明曾任*ST龙科董事。据*ST龙科所示的资料称，范志明在1989—1992年在中国人民银行总行金融管理司（北京）工作，1992—1995年，范志明作为央行总行干部被派到广东基层锻炼，1995—1997年在美国纽约哥伦比亚大学研修。从美国研修回来之后，范志明到联合证券投资银行部任董事总经理，2005年离开联合证券。然而，自此之后，关于范志明的公开资料就为之甚少，只是在2008年浙江金华召开的一次高新技术项目与风险本钱对接会上，范志明以北京点位投资有限公司董事长的身份出席。

媒体在北京工商局网站上通过查询可以确定的是，北京点位投资有限公司成立于2007年9月，注册资本2800万元，公司的法定代表人正是范志明。

二、资本腾挪

光大金联的前身为四川光大金联实业有限公司，1993年在四川都江堰大观县注册成立。直到2009年12月，西藏发展发布公告称四川光大金联实业有限公司的办公地址迁往西藏拉萨市，并由此更名为光大金联。

就在光大金联从四川搬迁至西藏前后一年的时间内，西藏发展发布了一系列密集的令人眼花缭乱的资本挪腾公告。

首先，2009年12月，西藏发展作价1.3亿元从深圳市长河运通投资有限公司手中收购了四川恒生科技发展有限公司（以下简称“四川恒生”）17%的股权，收购价格较四川恒生净资产溢价642.08%。

2010年10月，西藏发展将旗下子公司成都市蜀汉酒店有限公司（以下简称“蜀汉酒店”）卖掉。在此之前，蜀汉酒店从2004年起连续6年被承包给北京天域佳音文化传播有限公司（以下简称“北京天域”）经营。不过，令人费解的是，虽然北京天域从2007年起就开始拖欠西藏发展的承包金，但西藏发展并没有终止委托经营的合同。

2010年12月21日，西藏发展与成都楠府科技有限公司（以下简称“楠府科技”）签订了股权转让意向协议，拟向楠府科技出售公司持有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西藏银河信息产业有限公司 95% 的股权及西藏藏红花生物科技开发有限公司 95% 的股权，转让价款初步确定为 2322 万元。

同日，西藏发展还与西藏高原之宝牦牛乳业股份有限公司（以下简称“高原之宝”）签订了《增资入股意向书》。西藏发展拟向高原之宝进行增资扩股，预计增资金额为 6000 万元。增资扩股完成后，公司拥有高原之宝约 40% 的股权。

如此密集的资本挪腾，以及隐藏了 6 年的实际控制人变更，西藏发展想掩盖什么？

据西藏发展历年的财报显示，光大金联原控股股东为北京百花集团，该集团的性质为国有独资企业。2005 年，王健作为百花集团的法定代表人，参与了西藏发展上市之初的筹备工作，并历任西藏发展董事长、董事、光大金联董事长兼总经理。

但事实上，百花集团并非光大金联最终的控制人。据媒体了解，中稷控股集团曾参与过百花集团的改制重组，并已实际控制该企业。

据公开资料显示，中稷控股集团是中稷产业的核心企业。中稷产业是中共中央党校产业的总称。目前，中稷控股集团下属有中稷实业、中稷运通、中稷万通通信、中稷兴业、中稷普华、深圳中稷实业、广州中济公司、北京天域佳音、中唐国际旅行社、中稷能源、中稷汇宝等 30 余家企业。

与西藏发展同处西藏拉萨的西藏冰川矿泉水有限公司正是由中稷控股集团旗下的西藏中稷佳华有限公司于 2005 年 10 月投资设立的。

三、金蝉脱壳

2011 年 3 月 11 日，就在西藏发展披露公司实际控制人变更后不久，西藏发展公告称因重大事项停牌。这一公告向市场传送了一个明确的信号：西藏发展将有重大变动。

果然如市场所预料的那样。2011 年 3 月 15 日，西藏发展，这家全部业务收入几乎都来源于啤酒销售的西藏自治区唯一一家啤酒生产企业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却突然宣告将出资2亿元与西昌志能实业有限责任公司（以下简称“西昌志能”）、德昌志能稀土有限责任公司（以下简称“德昌志能”）共同设立德昌厚地稀土矿业有限公司（以下简称“厚地稀土”），西藏发展持有新公司26.67%的股权。

2011年3月15日复牌之后，这家披上稀土外衣的啤酒股以连续四个“一字”涨停被市场誉为兔年第一牛股。3月23日，西藏发展低开高走（如图9－2所示），盘中曾一度大涨8%欲冲涨停，最终报收23.20元，上涨5.74%。

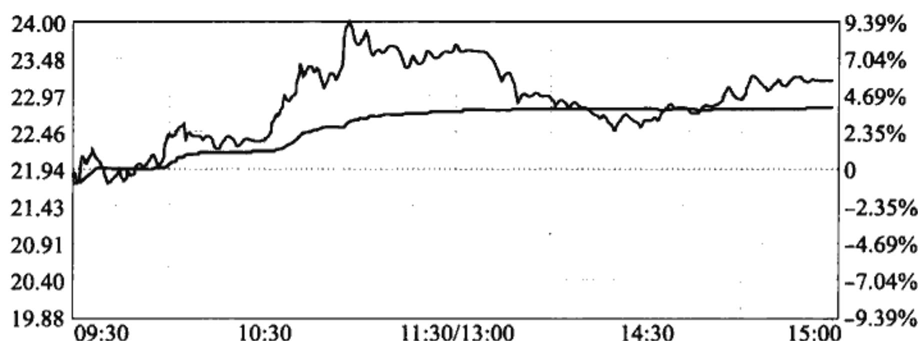


图9－2　2011年3月23日西藏发展股价K线图

然而，就在第一牛股热得发烫的同时，西藏发展却在2011年3月23日发布公告称，公司第二大股东西藏自治区国有资产经营公司（以下简称“西藏国资”）在2011年11月16日—2011年3月21日，通过集中竞价交易减持了西藏发展283万股，占总股本的1.07%。减持后西藏国资仍持有西藏发展14.18%的股权。这一公告令市场一片哗然。

事实上，这已不是西藏国资第一次减持。早在2009年9月28日—2009年11月10日，西藏国资就已减持了276.35万股，占总股本的1.05%。自此之后，西藏国资又陆续减持了4.38%的股权。

但蹊跷的是，比起第二大股东西藏国资的减持，第一大股东光大金联的减持更颇具深意。

2010年12月31日，西藏发展第一大股东四川光大金联实业有限公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司（以下简称“光大金联”）通过大宗交易方式减持西藏发展1290万股，占总股本的4.89%。2011年1月5日，光大金联再次通过二级市场减持了0.11%的西藏发展。1月10日，又通过大宗交易系统减持1318万股，占总股本的5%。在1月21日和24日，再次通过大宗交易系统减持西藏发展共计1120万股，如今手中仅剩15.17%的股权。

也就是说，在不到一个月的时间内，大股东已累计减持14.24%的股权，和目前二股东持有的14.18%的股权仅仅相差0.99%。

在这场减持竞赛中，两大股东的减持价位颇有戏剧性。在2010年12月31日—2011年1月24日，也即大股东减持期间，西藏发展的股价几乎是盘踞在历史低位——最高价也只是在11.88元，最低曾下探至9.15元，区间累计下跌18.08%。

但是，西藏国资减持的时间跨度却从2010年11月16日延续到2011年3月21日，整个过程长达4个月。如此漫长的减持过程让人费解。从市场价格上看，在这段时间，西藏发展既出现过最低价8.62元，也出现过22.75元的涨停价。

从大股东2011年1月24日最后一次发布减持公告起，西藏发展的股价便扶摇直上。随后不到2个月，西藏发展便发布公告称要收购稀土资产，这一消息导致西藏发展股价暴涨150%。而更让人不解的是，在西藏发展结束了连续4个涨停步入强势调整之时，2011年3月22日晚间，西藏发展又发布了第二大股东的减持公告。

疑问随之而来：第一，难道第一大股东在1月24日以“地板价”大幅减持时，完全不知两个月后会有收购稀土资产这一重大利好？第二，第二大股东减持时间跨度之长、价格悬殊之大、时间点之蹊跷，葫芦里卖的又是什么药？

四、诡异的龙虎榜争斗

西藏发展自2011年3月15日公告将涉足稀土矿业后，在动荡的市场中，这朵“奇葩”自然引来众多机构和游资的追捧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据深交所盘后公布的龙虎榜数据显示：2011 年 3 月 15 日—2011 年 3 月 23 日的 7 个交易日内，买卖盘前 5 位均为游资。

就 3 月 15 日当天的交易数据看，买入席位分别是华泰证券深圳益田路荣超商务中心证券、建银证券广州滨江路营业部等 5 家游资营业部，而卖出席的前 5 位同样为游资营业部。其中，申银万国成都人民北路营业部卖出 316.78 万元，占总成交额的 6.895%；申银万国上海飞虹路营业部也同步净卖出 178.15 万元，占总成交额的 3.877%；另外三家营业部也均为净卖出。

3 月 16 日，买入的营业部集中在深圳、厦门、重庆和广州，而 3 月 15 日上榜的申银万国成都人民北路营业部和申银万国上海飞虹路营业部再次分别净卖出 491.18 万元和 178.15 万元，占当日总成交额的 6.386% 和 2.316%。

3 月 17 日，位于卖出席首位的还是来自四川成都的华西证券成都西玉龙街营业部，净卖出 565.62 万元，占总成交额的 5.474%；而另外 4 家卖出的营业部也均为净卖出，无一买入。

3 月 18 日，就在游资打完头阵时，机构再次上演高位“跑路”。据媒体统计，在连续 4 个涨停之后，西藏发展放出了上市后的最大天量，成交额达到了 18.07 亿元，换手率高达 32.48%。买入席前 5 位仍是普通的证券营业部，但卖出席的前 5 位席中则出现了三家机构，其中一家机构专用席位净卖出了 1.25 亿元，另外两家机构专用席位分别净卖出了 4300 万元、3690 万元，三家机构净卖出超过 2 亿元。此外，在 3 月 18 日，买入席位中最大的是则是中信万通淄博美食街营业部。

3 月 23 日，在买卖前 5 大席位中，也均被游资盘踞，不过，在卖出席位中则出现了广东证券交易单元（232700），该席位当日净卖出 6924.25 万元，无一买入。

五、内幕交易？

从西藏发展 2011 年年初的走势看，明显有资金“先知先觉”，提前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜伏的迹象（如图9－3所示）。

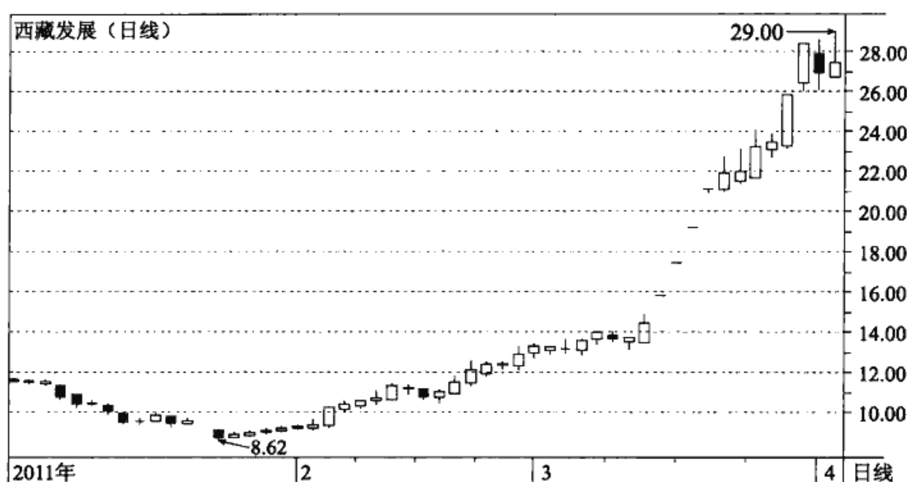


图9－3　从2011年年初到2011年4月，西藏发展启动“牛股行动”

从2011年1月11日起，西藏发展大跌6.99%，并展开了一波缩量下跌的行情。在1月25日，大股东光大金联开始大幅减持，当日，西藏发展创下几个月来的最低股价8.62元。

此后，西藏发展开始逐步走出了一波11连阳的行情。2月10日，该股涨停，并从2月10日开始，放量上涨，放量一直持续到3月10日。而从1月26到3月10日，西藏发展区间涨幅已达65.63%。3月11日，西藏发展称，因公司预计有重大事项发生，开市起停牌。

也就是说，从年初的缩量阴跌，到连续一个月放量上涨，先知先觉的资金早已潜伏其中。如果从1月25日的最低价8.62元入手，到3月23日的24.05元卖出来计算，潜伏资金的收益或已达300%。

从3月15日到3月17日三个交易日的买卖盘来看，卖出席位均是净卖出，无一买入。其中，位于西藏发展办公地成都的营业部——申银万国成都人民北路营业部和华西证券成都西玉龙街营业部，累计卖出1373.58万元。而机构也是步调一致，在3月18日放量大涨之后，三家机构同时净卖出近2亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让媒体觉得蹊跷的是，2010年9月，一家名为山东淄博昌信机械厂的公司在其官方网站发布了一条简短新闻：近日，昌信机械厂作为山东省唯一一家为西藏发展提供破碎机设备的供应商，其PCB锤式破碎机被西藏发展选中，成为鲁藏矿山领域的首家合作厂商之一。当时，市场就有怀疑西藏发展购买PCB锤式破碎机或为日后涉足矿业有关。

媒体注意到，就在这次股价异动中，这家PCB锤式破碎机供应商所在地淄博市的中信万通淄博美食街营业部也位列3月18日的龙虎榜中。该营业部当日净买入6448.28万元，无一卖出，占当日总成交额的3.568%。

2011年3月28日晚间，在连续上涨了12个交易日后，西藏发展用一则简短的公告让这头踏上稀土之旅的“疯牛”戛然止步了。西藏发展在公告中称，“公司股票价格连续3个交易日涨幅偏离值累计异常。为维护广大投资者的利益，公司拟对有关情况进行核查，经公司申请，公司股票自2011年3月29日起停牌，待核查情况公告后复牌”。

两个股东的争相减持与如此诡异的股价波动，让数次意图华丽转身的西藏发展更是迷雾重重。花2亿元投资稀土矿业，究竟意欲为何？

六、稀土的华丽外衣

稀土为远在西藏的西藏发展披上华丽的神秘面纱。按照当时的投资公告，厚地稀土的注册资本为7.5亿元。其中，西藏发展以现金2亿元出资，持有厚地稀土26.67%的股权，西昌志能以其拥有的德昌大陆槽稀土矿的采矿权价值中的5亿元出资，持有厚地稀土66.67%的股权，德昌志能以现金5000万元出资，持有厚地稀土6.66%的股权。

西昌志能和德昌志能的法定代表人均是刘国辉，注册资本分别为2209万元和5000万元。

在四川省工商局的资料库中，以“刘国辉”为法定代表人的企业共有10家，其中有一家名为四川智能稀土科技股份有限公司（以下简称“四川智能”）。

四川智能在其官方网站上称，“公司在凉山州德昌拥有大陆槽氟碳铈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻稀土矿山一座”“公司拥有德昌县大陆槽0.4911平方公里的稀土矿产采矿权，以及相配套的采选厂厂房建筑、机器设备、矿山专用公路、电站等”。

据公开资料显示，2005年7月，四川智能曾与美国创世纪技术集团有限公司签订过正式的战略合作协议，以启动四川智能在美国纳斯达克的上市工作，后因采矿权有限期限不足而取消上市。

疑问随之而来，德昌大陆槽稀土矿的采矿权到底归谁？据2011年3月15日，西藏发展的投资公告介绍，德昌大陆槽稀土矿位于中国主要的稀土资源带之一四川省凉山州，也是最大的民营稀土矿之一，采矿权为西昌志能所有。

西藏发展称：“1995年1月，西昌志能办理了大陆槽稀土矿采矿权。2008年10月16日，四川省国土资源厅给西昌志能颁发了采矿许可证（5100000820498）。有效期为2008年10月至2016年10月，矿区面积为0.317平方公里，生产规模为年产20万吨。”

然而，四川省环保厅官方网站上的《关于德昌县志能稀土有限责任公司大陆槽稀土矿尾矿库项目的环评公示》中却说“我厅已受理对‘德昌县志能稀土有限责任公司大陆槽稀土矿尾矿库项目’的审批”。按此公示信息所说，大陆槽稀土矿尾矿库项目应属于德昌志能，而且该公示信息的发布时间是在2010年12月底。

而更为矛盾的是，在四川工商局的信息库中，西昌志能的注册核准日期是2010年12月7日，德昌志能的注册核准日期则是2008年2月1日。在四川工商局的网站中，以刘国辉为法定代表人的企业增加为11家，新增的即为厚地稀土。其注册核准日期为2011年3月25日。

既然4家公司——西昌志能、四川智能、德昌志能、厚地稀土的法定代表人都是刘国辉，那么，不管采矿权属于哪家公司，最终都属于刘国辉。

七、借壳阴谋

据媒体报道，刘国辉早年以300元起家。在外贸行业掘金成功后，曾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赴美从事仿古艺术品生意，之后又回到成都创业，涉足稀土矿业。那么，刘国辉出现在西藏发展的这步稀土棋中又意欲何为？西藏发展在 2011 年 3 月 15 日发布公告后，市场猜测最多的即是厚地稀土或将借壳西藏发展。从西藏发展当时的市场表现看，是有人在背后运作。

是何方高人在运作此事？人们不禁联想到 2011 年 2 月西藏发展发布实际控制人易主一事。

按照西藏发展公布的股东结构，王健持有公司第一大股东光大金联 81.25% 的股权。也就是说，早在 2005 年，王健就已将其持有的该部分股权转让给了范志明。2011 年 1 月 5 日，身为西藏发展董事的王健因工作安排原因辞去公司董事职务。

不过事后经媒体调查发现，范志明只是台前角色，其背后的真实运作人是一个叫周铭磊的人。“周铭磊和范志明关系较好，西藏发展的这个项目就是周铭磊通过自己的关系牵线搭桥的。”知情人士曾向媒体透露。而周铭磊正是此前曾操纵过*ST 建通、ST 国药、ST 寰岛和 ST 联油的 PE 资本玩家。

早年，周铭磊曾历任海南日出实业有限公司董事、副总经理，后任职于武汉新一代科技有限公司。从 2007 年 1 月 14 日起任国药科技董事，2008 年 1 月 24 日起从国药科技离职。

在*ST 建通、ST 国药、ST 寰岛、ST 联油等 ST 公司的借壳游戏中，周铭磊以高超的资本运作手法在投资界声名显赫。



资本玩家的惯用手段是先寻找一些业绩比较差的公司，把它做成一个“壳”，然后一步步控制其股权，再找热点的资产注入其中，从中获取不菲的咨询费和其他利益。

没有人真正看明白谁才是幕后的主角，K 线图的涨涨跌跌也只是这场游戏中各方力量搏杀、较量的结果。一旦掀开这层幕布，看到背后玩家的真面目，你会发现这场游戏不过是早已设计好的棋局。被套者或上套者几乎都是心甘情愿，而最后是得利的“渔翁”获利离场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 资本掮客倒卖样本

2002 年，有一部风靡一时的香港电影叫《无间道》。复杂的人际关系和紧张的情节让这部香港电影在警匪片中具有了里程碑的意义。

是谁在敲打我窗
是谁在撩动琴弦
那一段被遗忘的时光
渐渐地回升出我心坎
……

这样的旋律不会有人忘记，发生在这样的旋律下的故事也同样不会让人忘记。是的，“出来混嘛，不是你暴我的头，就是我暴你的头”；是的，“出来混的，迟早要还”。

西藏发展是周铭磊等资本玩家玩过的比较成功的牛股样本，但同样一些样本，他们玩得却并不怎么成功。

2011 年 4 月底，大盘持续放量收出中阴线，个股几乎统统变成“绿脸军”。而 4 月 23 日才姗姗来迟的四环生物（股票代码 000518. SZ）2010 年年报，其难看的业绩让其成为这次急跌的“急先锋”——3 个交易日已连续下跌 8. 70%。然而，祸不单行，四环生物在 2010 年大手笔掷下 5000 万元投资影视行业，而合作方却在历经不到 1 年的“磨合期”后选择了“分手”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、合作方“倒戈”

“我们会在近日择期以新闻发布会的形式宣布退出和四环生物的合作。”2011 年 4 月 24 日，四环生物的合作方刘璐（刘宝辉笔名）表示。而这距离双方正式合作仅仅过了半年。

2010 年 10 月 27 日，刚刚“脱帽摘星”的四环生物在前三季度净利润只有 687.27 万元、医药主业不振的窘迫情形之下，大方地拿出 5000 万元，试水影视文化产业。

按照当时四环生物的公告，5000 万元现金将通过其全资子公司江阴四环投资有限公司（以下简称”四环投资”）对北京山海经投资控股有限公司（以下简称“北京山海经”）增资。

据四环生物介绍，北京山海经以刘璐版的《山海经》著作权为核心文化资源，同时依托其他文化传媒资源，以山海经文化再创作及开发的文化产品为业务，涉及出版发行、影视制作、动漫卡通、网络游戏、文化地产、文化交流等。

据公开资料显示，北京山海经成立于 2010 年 5 月，注册资本为 5000 万元，由刘璐、环亚天地（北京）国际文化传媒有限公司（以下简称“环亚天地”）、北京天胜文汇科技发展有限公司（以下简称“天胜文汇”）、廉弘、张军发起设立，其中，环亚天地也归刘璐实际控制。

在四环生物增资前，北京山海经的股权结构如下：环亚天地为北京山海经的第一大股东，持有 60% 股权，法定代表人为刘璐，天胜文汇、廉弘、张军分别持有 20%、10%、10% 股权；增资后，四环投资将持有北京山海经 50% 股权，而环亚天地、天胜文汇、廉弘和张军的股权被分别稀释为 30%、10%、5% 和 5%。

四环生物彼时的构想是借文化产业兴起之风，加上《山海经》是我国的“源头文化”，从而寻找到新的利润生长点，从而“对上市公司的利润产生一定的影响”。不过，这场引人注目的高调投资在 2010 年的年报里却是 -64.28 万元利润贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，更让四环生物始料未及的是，曝出与四环生物分手的合作方正是《山海经》的著作权人、环亚天地的实际控制人刘璐。

二、从磨合期到破裂

“说实话，这半年是一个很艰难的磨合期。”刘璐说。

刘璐称，北京山海经成立时，5 位发起人签署了合作框架协议，合作期限为 2010 年 5 月 1 日—2013 年 5 月 1 日。

按照当时的框架协议，刘璐将以拥有的《山海经》系列作品著作权的相应权益 3000 万元作为出资，并带领环亚天地的服务团队与天胜文汇、廉弘、张军共同打造“中国山海经文化产业示范基地”。

2010 年 10 月，经北京山海经的投资顾问范志明（此人正系西藏发展目前实际控制人）的介绍，四环生物决定注资 5000 万元给北京山海经，用于投资刘璐版《山海经》的后续开发。

“当时，为尽快与四环生物推动合作，在天胜文汇的实际控制人周铭磊和范志明的安排下，北京山海经倒签了一些重要的协议。”刘璐透露。

在一份长达 5 页的转让协议中，作为甲方的刘璐及环亚天地曾将《山海经》等相关系列产品著作权及其他知识产权所衍生的文化产品的从属权利转让给了北京数字神殿电影科技有限公司，而落款的日期则是在 2008 年 8 月 3 日。但在另外一份北京数字神殿电影科技有限公司给刘璐的转让协议承诺函上的时间则是 2010 年 7 月 8 日。

刘璐说，他决定退出的最直接的导火索是在 2011 年 1 月，发现自己拥有的《山海经》的著作权已经被北京山海经采用虚假文件等方法转让给了北京山海经。

刘璐随即在个人博客上发表了《关于〈山海经〉著作权声明函》。声明函称，“经过刘璐委托的律师调查后发现，四环生物投资 5000 万用于刘璐版《山海经》二次开发的费用，自然而然地会因漏斗效应被‘洗干净’”。

事实上，就在四环生物入主北京山海经之时，范志明曾起草过一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"合作基本法"，该"合作基本法"要求刘璐不参与公司经营管理工作、不出任（不委派代表出任）公司法人代表职务，只保留出任（或委派代表出任）董事一职，配合经营管理层的决策。"这实质上就是架空了我。"刘璐称。

而到了2011年1月27日，北京山海经的股东张军、顾问范志明等分两次约见了刘璐。刘璐称，他从这两次约谈中获知，四环生物当初和北京山海经合作是有条件的，即答应2010年年底为四环生物贡献3000万元。

三、漏斗效应

按照刘璐的理解，四环生物的5000万元投资并没有实际投入到北京山海经的运作中，而是通过漏斗效应流入了另外两家公司——北京际恒华夏广告有限公司（后更名为北京华夏力通传媒科技有限公司，以下简称"华夏力通"）和北京盛世星锐文化传媒有限公司（以下简称"盛世星锐"）。

刘璐称北京山海经在获得四环生物的5000万元的投资后，曾与华夏力通和盛世星锐签订了《关于〈山海经〉的二次开发委托合同》，也即直接将这笔投资通过北京山海经"漏"到了华夏力通和盛世星锐。不过，刘璐称因自己已不在北京山海经，所以也未提供其所谓的"二次开发委托合同"。

据媒体调查，盛世星锐的前身为北京市金海庄园商业有限公司，并于2010年9月30日经由北京海淀工商局核准变更为北京盛世星锐文化传媒有限公司。

盛世星锐的注册资本为3000万元，其第一大股东正是北京山海经原发起人之一天胜文汇。其中，天胜文汇持有盛世星锐40%的股权，张军持有20%的股权，另两位自然人贺建煜和闫志峰分别持有10%和30%的股权。

据媒体调查，天胜文汇持有的盛世星锐40%的股权则来自华夏力通。后者在2010年10月18日将其持有的盛世星锐40%股权转让给了前者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而华夏力通的第一大股东则在 2010 年 9 月 14 日将其持有的华夏力通 80% 的股权转让给了北京山海经，另外 20% 则分别转让给了自然人林浩江和仇斌。

也就是说，经过几轮转手，四环生物间接持有华夏力通 40% 的股权，而天胜文汇则同时持有北京山海经和盛世星锐分别 10% 和 40% 的股权，张军也同时持有北京山海经和盛世星锐 5% 和 20% 的股权。

四、背后的人物

“一开始与四环生物的合作是通过范志明的牵线，而范只是被推到前台的，幕后的真正人物是周铭磊。”刘璐对媒体爆料。

据媒体调查发现，目前天胜文汇的法定代表人周铭娟与周铭磊系兄妹关系，而另外一位关键人物张军则为周铭磊的同学。北京山海经的另外一名股东廉弘则曾出现在四环生物 1.5 亿投资新能源的项目中，该人正是新疆爱迪新能源科技有限公司原控股股东北京大河之洲集团有限公司的董事长，曾操刀过 ST 天香的重组。

刘璐告诉媒体，据他的委托律师调查发现，盛世星锐、天胜文汇、华夏力通背后的实际控制人均为周铭磊，而北京山海经也已被周铭磊控制。

媒体在调查中还发现，四环生物进军矿业的操盘手正是周铭磊，而这一次，周铭磊与范志明再次联手出现了在四环生物对北京山海经的投资中。

所有线索都指向了周铭磊这个背后的人物。对此，刘璐向媒体提供了一份更为直接的证据——2010 年北京山海经第四次临时股东会议文件。该文件称，“本公司（北京山海经）拟以人民币 5000 万元委托北京东方盛世龙媒广告有限公司（以下简称‘东方盛世龙媒’）对《山海经》进行二次开发，开发内容包括有《山海经》系列作品的影视文学策划，以及电视剧、电影等影视作品的承制、开发”。

据北京市工商局登记的信息显示，上述文件所称的委托方东方盛世龙媒的法定代表人为贺建煜。巧合的是，他同时也是盛世星锐的法定代表人，而盛世星锐背后的实际控制人即为周铭磊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘璐的理解是，四环生物的5000万元的投资实际上并没有运用到《山海经》的相关开发上，而是“通过炒作《山海经》概念，先说服四环生物把5000万元的钞票拿出来，然后再将这笔投资运用到周铭磊控制的平台上”。

此事被曝出之后，北京山海经的法定代表人李薇已经被通知停职，而李薇正是刘璐的股份代持人。

五、“露水姻缘”终散场

投资方四环生物是否知道北京山海经错综复杂的股权结构和开发进程？5000万元的投资是否打了水漂？

媒体注意到，2010年12月3日，四环生物曾发布投资进展公告称，关于北京山海经的投资，公司正在对拥有著作权的《山海经》进行二次开发，包括《山海经》动漫产品、《山海经》影视剧本创作，以及对《山海经》所涉人、物进行具象化、商标化的定位开发。

同时，四环生物正在聘请研究《山海经》国学文化的有关专家作为公司顾问，正在筹建《山海经》国学研究中心，并开展其他传媒广告业务，投资购买热点广告资源，培育市场营销、公关策划服务项目等，目前已经得到若干客户认同。此外，公司还将涉足动漫产业，培育一支国际化的动漫专业团队、搭建国际动漫版权交易平台、在电子书热潮中销售硬体化的动漫产品。

在媒体连篇累牍的追问和报道后，2011年4月28日，四环生物发布澄清公告，称不存在合作方解约的情况。

俗话说“强扭的瓜不甜”。当北京山海经和四环生物这对“露水夫妻”试婚不到一年，“新娘”硬是要解除关系，四环生物只好出招应对。2011年6月14日，四环生物发布公告称，由于北京山海经产品开发及相关的影视作品都尚未按照计划展开，公司发展情况不是很理想，低于预期，故四环投资决定以5000万元的价格转让其持有的北京山海经50%的股权。至此，四环生物进军影视业的尝试才终于在外界的质疑声中落下帷幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但就在2010年9月，四环生物还在投资公告中称“四环投资在进行调查考察后，才决定投资山海经”。同时，四环生物还强调“山海经作为我国的源头文化，具有丰富的文化资源价值，抓住这一文化宝藏制高点，将可以派生出大量的文学、影视等产品，形成具有核心主题和品牌的产业链，既有经济效益也有社会效益”。

在资本市场上以壳资源著称的四环生物在登上A股市场的近20年时间里，其主业一直在不断变化，先后进入过化纤、毛纺品、房地产、生物医药行业，继而又宣布进入煤制油、新能源、文化传媒。

在这漫长的时间里，四环生物的资本运作大梦从未苏醒过。它曾10次更换简称，6次被举牌易主，而这次试水文化产业又遭合作方倒戈，如此历程已勾勒出其资本运作的坎坷路径。

六、为谁做“嫁衣”

毫无意外，四环生物2011年6月14日的这则公告随即引来市场更大的质疑：出资5000万元一分不赚，兜了个圈再卖出。而且买入时亏损，扭亏了却卖出，嫁衣为谁而做？澄清公告又缘何掩耳盗铃、自相矛盾？

让合作方刘璐及其实际控制的环亚天地决意和四环生物撇清关系的根本原因是，刘璐认为，四环生物公告投资的5000万元并没有实际用于北京山海经的投资开发，而是被“漏斗”漏到了华夏力通和盛世星锐这两家公司手中，而这两家公司背后的实际控制人为周铭磊。

在这一事件中四环生物又扮演了什么角色？是表面假装不知，私底下却与周铭磊联手坐庄？

2011年4月27日，媒体曾采访过四环生物董事长孙国建，当问及北京山海经投资的相关进展时，孙表示自己对此并不知情。而对于是否会退出北京山海经投资，孙仍称并不了解，并告诉媒体就相关情况“去问公司董事会秘书，我不知道”。

但颇具戏剧性的是，四环生物的佯装不知却在这次脱壳收局中露出了破绽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照四环生物转让股权公告，四环投资将其持有的北京山海经的50%的股权以5000万元的价格转让给中吉奥（北京）创业有限公司（以下简称“中吉奥公司”）。在这次股权转让中，公司原股东曹宝立、张军、廉弘均放弃了优先购买权。

持有30%股权的李薇则因“未予书面回复”而“被视为同意本次股权转让”。而事实上，自2011年4月28日媒体首次公开报道合作方欲强行解约的报道之后，北京山海经的法定代表人李薇即被停职。同时，在李薇收到的四环生物寄出的股权转让告知函中，还夹杂着一份已经由四环生物拟好的放弃优先购买权的声明函。

媒体获悉，接盘者中吉奥公司成立于2002年1月，注册资本为1800万元，股东为张琦、王艳及谢华杰，持股比例分别为40%、40%和20%。而据知情人士透露，王艳正是北京山海经的董事会秘书。

七、“旧爱”与“新欢”

抛起了“旧爱”，背后的资本掮客们马上找到了“新欢”，这场戏又有了另一个亮点。

2011年6月14日，四环生物同时公告，公司将以9000万元收购新疆爱迪新能源科技有限公司（以下称“新疆爱迪”）26.85%的股权。此次交易完成后，四环生物将直接和间接持有爱迪新能源70.97%的股权，累计投资达2.4亿元。

按照四环生物描绘的蓝图，新疆爱迪的“国家科技支撑计划20万吨/年煤焦油制备清洁燃料油工业示范工程项目”投产后，以现在的价格预计，正常年营业收入可达11亿元左右，预计年利润可达2.74亿元左右。这样，四环生物的年利润可达1.95亿元左右。

在2010年度，四环生物的基本每股收益为0.0074元，利润总额为879.88万元，如果成功收购新疆爱迪，四环生物的收购利润将大幅度增加。

“狼来了”的故事讲多了，总有人会不信的。在资本市场风云激荡近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 年的四环生物，在抛出该公告之后，市场立刻出现了质疑声。

有市场人士就分析，虽然新疆爱迪的煤焦油制备清洁燃料油项目有较大的发展潜力，但要到 2012 年 6 月才能投产，而且投产后的销售价格和销售情况都有着很大的不确定性。“而就在未知而遥远的利好来临之前，大股东却不留余地地抛售其所持有的股票，难道就不怕这新能源的未来终究也是海市蜃楼吗?”

同样，二级市场似乎也不再如此前一样配合。2011 年 6 月 15 日，在连续出现了 10 连阳后，四环生物开始单边下跌，当日跌幅为 1.66%。6 月 16 日，在大盘下挫的同时，主力资金大肆出逃 393 万股，当日下跌 5.08%。

试水文化产业铩羽而归，又豪掷千金加码新能源，辗转在“新欢”和“旧爱”之间的四环生物，又给市场画了一个迷宫。然而，如果将整个故事的来龙去脉铺陈开来，真相已渐露端倪。

八、大股东套现 5 亿脱壳

要了解整个事件的来龙去脉，就要回到四环生物“脱帽摘星”之时。

2010 年 6 月 23 日，在 2009 年净利润实现扭亏，脱去*ST 的帽子之后，7 月 30 日，第一大股东江阴市振新毛纺织厂（以下简称“江阴振新”）持有的四环生物无限售条件的 6828 万股流通股（占公司总股本的 6.63%）被宣布解除股权质押担保，至此，这 6828 万股成为这出戏的最大筹码。

8 月 28 日，江阴振新正式宣布，拟自 2010 年 8 月 31 日起减持四环生物股票，并预计在未来六个月内继续减持，减持数将达到或超过四环生物总股本的 5%。

8 月 31 日，四环生物以 900 万元的价格将公司持有的靖江市银泰房地产开发有限公司 100% 的股权转让给江阴天安纺织贸易有限公司，清除公司地产业务。

9 月 9 日，四环生物即成立资本运作的外壳，以注册资金 5000 万元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（占100%股权）投资设立全资子公司江阴四环投资有限公司（以下简称“四环投资”），法定代表人仍为孙国建。

在解除质押、宣布减持、清除地产业务并成立资本运作外壳——四环投资后，四环生物的资本运作帷幕正式拉开。

“摘星脱帽”之后的四环生物，借着四环投资这个运作外壳迅速进入传媒和新能源行业。2011年9月9日当天，四环生物宣布以自有资金1.5亿元对新疆爱迪进行增资，占新疆爱迪增资扩股后注册资本的44.12%，进而“为公司培育新的经济增长点”。

2010年9月9日，四环生物在二级市场开始发力，当天以6.53元高开后尾盘收于涨停。9月10日，四环生物又迎来一个涨停。在这两个交易日，四环生物的总成交量为47205万股，总成交金额高达32.9738亿元，涨幅偏离值达20.66%。9月13日，四环生物因股价异动停牌一小时（如图9-4所示）。

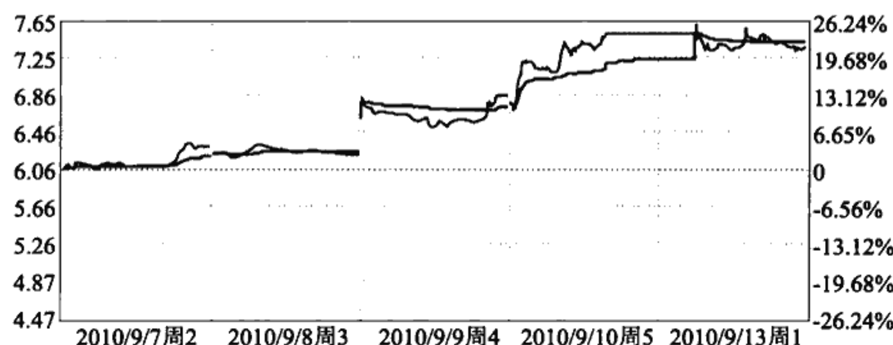


图9-4 2010年9月9日—2010年9月13日四环生物K线图

在这轮波澜壮阔的大涨发生之前，2010年8月31日，四环生物的大股东江阴振新通过集中竞价的交易方式减持了10万股，占公司总股本比例为0.01%。9月8日到9月16日，江阴振新又通过大宗交易累计减持2900万股，占公司总股本比例为2.82%。9月16日，江阴振新继续减持，通过大宗交易减持2100万股，占总股本的2.04%。减持后尚持有公司股份7818.31万股，占总股本的7.59%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巧合的是，在2010年9月9日—9月16日的连续6个交易日内，四环生物在9月9日、9月10日连续涨停，9月14日又盘中涨停。这一期间股票的区间涨幅为17.85%，区间换手率为111.67%，成交额达到84.95亿元，盘中最高价为8.37元。

2010年10月28日，四环生物称在对文化传媒市场寻求投资机会并进行调查考察后，四环投资决定对北京山海经增资5000万元。

而就在该消息公布之前的10月26日，四环生物大涨5.85%，到10月27日开盘，曾一度创下每股8.9元的新高。

10月29日，江阴振新再度通过深圳证券交易所挂牌交易抛售四环生物。截至当天收盘，江阴振新持有四环生物7681.305万股，占公司股份总额的7.46%，仍为四环生物第一大股东。

但江阴振新的减持之路仍在继续。2010年11月3日，江阴振新再度通过集中竞价交易方式减持四环生物股份840.9962万股，占公司总股本比例0.82%；以大宗交易方式减持840万股，占公司总股本比例0.82%。减持后，江阴市振新毛纺织厂仍持有四环生物6000.31万股，且全部为无限售条件股份，占公司总股本比例5.83%。

也就是说，从2010年8月31日到2010年11月3日，江阴振新已累计减持6828万股，如按11月3日的加权均价7.46元计算，江阴振新已套现5.09亿元。

九、“空手套白狼”

当蝉破蛹之时，往往是乱花迷眼，芳华纷乱。

大股东江阴振新套现5亿元，对价是抛售6828万股，抛售之后江阴振新的股权从12.46%到5.83%，过半股权已被下手接盘，这意味着原本分散的四环生物股权将更加分散，谁又是接盘者？谁将最终主导公司的发展？

再来看看四环生物2010—2011年的持股股东数的变化。截至2011年3月31日，四环生物A股股东总计193508户，相比上一季度减少了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45458 户，降幅高达 19.02%。也就是说，散户筹码已被高度集中。

从游资的介入情况来看，2010 年的第一大主力营业部为光大证券宁波解放南路营业部。其介入四环生物的成本价为 6.88 元，2010 年的净买入金额为 10930.60 万元。买入第二位的为国泰君安成都北一环路营业部，第三位和第四位的分别为安信证券北京远大路营业部、中信金通义务化工路营业部。

再从 2010 年的大宗交易数据来看，在 2010 年 9 月 15 日、9 月 16 日和 11 月 3 日总共发生四笔大宗交易，成交价格基本在 7.08 元、7.18 元和 7.43 元，累计成交金额为 3.48 亿元。其中买方营业部分别为东方证券上海裕通路营业部、宏源证券上海源深路营业部等，而卖方营业部则清一色为国泰君安无锡人民中路营业部。

媒体注意到，截至 2011 年 3 月 31 日，在四环生物的前十大股东名单中的 5 位自然人吕志堂、陈健、张琴丽、朱成娟、高婷属首次出现，每个人的持股数量在 170 万～240 万股之间。

无论是投资北京山海经，还是加码新疆爱迪，对于讲惯了“狼来了”的四环生物，几乎没有人相信它会真正运作实业。

“其实，无论是北京山海经还是新疆爱迪，都只是四环生物这个壳运作平台抛出的吸引市场眼球的筹码。”接近这两项投资的知情人士向媒体透露。

媒体在调查中发现，在这两个项目运作过程中，掮客、玩家、知情人和各个环节的中介似已成一个隐形团队，用“空城计”、借尸还魂、反客为主、金蝉脱壳等惯常手法将“空手套白狼”玩得炉火纯青。

也就是说，从一开始，北京山海经和新疆爱迪这两个项目就被资本玩家看上，而目标运作壳正是四环生物。

这相当于一场精心设计的棋局，四环生物是空壳提供者，有人负责讲故事，有人负责拉股价，有人进董事会掌握控制权，有人从中套现走人，各司其职、各取所需。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十、路径解码

新疆爱迪是在2008年6月由大河之洲出资建立的，注册资本为100万元。后经过数次变更，大河之洲出资80万元，占注册资本80%，而天海恒达占20%。

2010年12月，新疆爱迪再次增资3.39亿元，其中，大河之洲以现金出资5000万元，四环生物出资1.5亿元，天海恒达以无形资产专利技术出资1.39亿元。至此，大河之洲的出资比例被稀释为14.94%。

2011年6月，四环生物宣布出资9000万元收购新疆爱迪26.85%的股权。至此，四环生物持有新疆爱迪70.97%的股权，仍为第一大股东；天海恒达为第二大股东，持有28.94%的股权，而大河之洲的股权则已被减至0.09%。

也就是说，在经历了2010年12月和2011年6月的增资和收购之后，新疆爱迪原第一大股东北京大河之洲的股权比例已被减少不到1%。既然“年产20万吨煤焦油制备清洁燃料油项目”系国家重点支持对象，作为新疆爱迪原第一大股东的大河之洲为何会如此“大度”，让其股权缩减至不到1%？

其实，大河之洲脱手也是有着现实依据的。据会计师事务所对新疆爱迪出具的审计报告显示，新疆爱迪在2009年、2010年连续两年亏损，且亏损额度呈逐年递增的状态。有资料显示，新疆爱迪2009年的资产总额为130.84万元，净资产为-44.18万元，净利润为-120.48万元。到了2010年，新疆爱迪的资产规模已被增补至亿元，但亏损额却近乎翻番，公司资产总额增加至3.39亿元，净资产3.36亿元，而亏损额则扩大至213.35万元。

除了业绩亏损，“年产20万吨煤焦油制备清洁燃料油项目”也不被外界看好。新疆昌吉回族自治州阜康市招商局局长杨勇曾告诉媒体：“如果是前两年，20万吨的煤焦油项目还是可以的，但现在已经不行了。今年在河南省已有年产150万吨的煤焦油项目上马，这个数字相当于新疆在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

‘十二五’期间全部的煤焦油生产能力。”言下之意，目前新疆爱迪的20万吨煤焦油项目已是远远落后了。

既然是“不被看好”的项目，大河之洲的脱手也就顺理成章了。但四环生物又缘何敢冒如此风险接过这个“烫手的山芋”？到底是四环生物在虚晃一枪还是大河之洲另有他谋？大河之洲这家神秘的公司又有怎样的背景？

据媒体了解，大河之洲的前身为成立于1993年的集体经济企业——海南绿太阳投资发展公司（以下简称“海南绿太阳”），注册资本6000万元，1994年起由廉弘担任该公司的法定代表人。

1997年，海南绿太阳进行了股权转让，自然人张峰为第一大股东，占91.7%，海南绿色太阳城开发公司占8.3%，廉弘被选任为公司董事长、总经理兼法定代表人。之后，公司名称变成为海南日出投资有限公司。1998年，公司名称再次变更为海南日出集团有限公司（以下简称“海南日出”）。

2004年，自然人张峰将其所持有的海南日出的91.7%的股权折合为5500万元无偿转让给了廉弘，海南绿色太阳城开发公司也将其持有的8.3%的股权折合成人民币无偿转让给了海南三木得农业开发有限公司。廉弘继续任公司董事长。

2005年4月，远在海南的海南日出正式迁京，公司的名称也变更为北京大河之洲集团有限公司，廉弘继续任公司法定代表人。2007年10月，廉弘将其在大河之洲的56.67%的股权转让给了李秉峰，自己只持有公司25%股权。同年10月23日，廉弘辞去董事长和总经理的职务。

但在2008年7月22日，廉弘却继续以大河之洲董事局主席的身份到新疆昌吉回族自治州考察，并就煤炭资源开发合作项目与昌吉回族自治州领导进行了洽谈。

如果从资本运作的角度来说，20万吨的煤焦油项目只不过是被用来炒作新能源这个概念而已，其背后的目的是通过炒作概念、拉升股价，进而配合大股东四环生物套现，大河之洲背后的人物正是资本运作高手廉弘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

廉弘为经济学博士，海南省政协委员，在2007年1月—2008年2月出任国药科技董事长。在他任职期间，国药科技因违规出售湖北春天的股权，曾在2007年7月被上海证券交易所公开谴责。

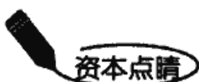
早在2005年，廉弘曾参与过ST天香的重组。当年年底，天香集团将其持有的北京恒泰隆兴科技发展有限公司合计96%的股权，共计2112万股转让给了大河之洲。而此轮重组，曾导致ST天香的股价飙涨。

由此可见，四环生物作为一个壳，无论是文化产业北京山海经，还是新疆爱迪，这两个项目只不过是包装好的概念，通过注入上市公司这个壳，从而拉高股价，让大股东套现出货，而这两个项目背后的资本玩家则逐步掌握四环生物的控制权。

周铭磊和廉弘的关系虽被隐藏得很好，但只要有联系，就会被人发现蛛丝马迹：在新疆爱迪的财务报告中，新疆爱迪在2010年和天胜文汇有笔70万元的往来款，而天胜文汇的实际控制人正是周铭磊。而廉弘也是北京山海经的股东之一。

北京山海经的原合作方刘璐也在媒体采访中说过，“在四环生物运作北京山海经的过程中，范志明、周铭磊、廉弘、张军都是一个团队的，相互之间都很熟”。

也就是说，正如范志明操盘的西藏发展一样，在2011年，“矿”这个概念是投资玩家谁都不想错过的主题。范志明、周铭磊、廉弘、张军都是四环生物背后的资本玩家，他们的最终目的是控制四环生物这个壳，在董事会取得发言权。



当蝉破蛹之时，往往是乱花迷眼，芳华纷乱。

在A股市场浸淫近20年之久的四环生物，似乎已没有多少人能记得它是1993年上市的苏三山A。在近20年的时间里，它10次更名，6次重组，6次易主，这次又吹了一个美丽的泡泡，续了一段动听的神话。

当毛纺品、房地产、生物医药、文化传媒这些迷人的外壳被层层剥开时，映入眼帘的是各种追逐利益的资本“蝇虫”。掮客、玩家、内情买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖人以及各个环节的中介死死扭在一起，控制着整个资本游戏的走向。

这是一场精心设计的棋局，四环生物是空壳提供者，有人负责讲故事，有人负责拉股价，有人进董事会掌握控制权，还有人从中套现走人，真可谓是“各司其职、各取所需”。

第四节　湘鄂情炒矿梦流产

20 年前，一个来自湖北的男孩和一个来自湖南的女孩相恋了，后来，他们成就了一家餐饮业的新贵——“湘鄂情（股票代码 002306. SZ）”。20 年后，这家主营湘鄂特色菜品的餐饮企业却让人意想不到地悄悄“恋”上了铁矿。

一、孟凯炒矿

以 1.99 亿元押准*ST 中农 3042 万股的湘鄂情，当市场还在惊叹其精准的手法时，2011 年 11 月 8 日，湘鄂情的实际控制人孟凯将其所持有的 5000 万股北京湘鄂情股份有限公司（以下简称“湘鄂情”）限售流通股的股票收益权质押给了吉林省信托有限责任公司（以下简称“吉林信托”），成立了“吉信财富精品・北京湘鄂情股票收益权集合资金信托计划”（以下简称“湘鄂情信托计划”）。此信托计划拟募集 3 亿元人民币用于河南某铁矿项目。

当时，这个信托计划已经印好了宣传单，投资报告也已完成，还处于推介期，一旦有合适的投资者，吉林信托就将发布成立公告。

按照吉林信托一方的说法，“如果进展顺利，只要有合适的认购方，我们将和湘鄂情签订股份质押合同，并在中国证券登记结算有限责任公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司完成股份质押登记手续”。截至 2011 年 11 月 9 日，吉林信托的项目经理已经完成调查，该项目也已经通过了公司的项目大会和风控会议。

该信托项目将投向河南省某铁矿项目，募集资金的规模为 3 亿元，信托期限为 24 个月，预期该信托项目募集的总成本为年化收益率的 11%。募集的资金将用于该铁矿项目的选厂、扩建和污水处理设施的建设。

“由于这个信托计划、项目是湘鄂情这边找的，同时，根据委托方湘鄂情的要求，信托计划的类型为单一信托计划，只针对一个自然人或者法人，目前已经有一些客户和我们联系，但暂时还没正式确定购买方。”有知情人士向媒体透露。

据吉林信托的内部人士介绍，由于客户被限定为单一类别，目前和吉林信托接洽者多为生产型企业或投资公司，前者的目的是“将趴在账上的现金盘活，以获得稳定的收益”。目前还没有正式敲定投资方。

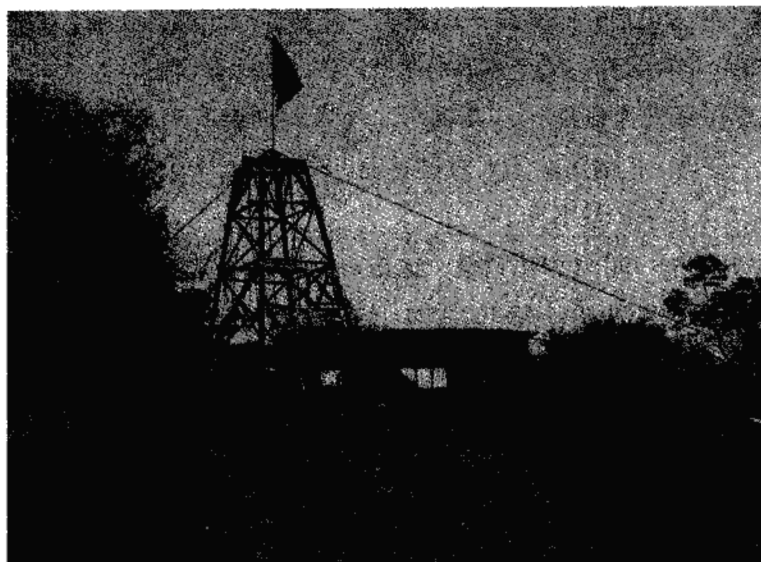
二、铁矿山实探

股票市场上总是有一些“莫须有”的事情。正所谓“眼见为实，耳听为虚”。吉林信托所提及的铁矿山位于河南省信阳市平桥区高粱店乡西北处。2011 年 11 月 9 日，记者从河南省信阳市城区往西北方向驱车 1 小时到达了信阳市平桥区高粱店乡。记者再往高粱店乡西北方向前进 15 分钟，经过了崎岖、泥泞、狭窄的山路，并沿路询问，才来到了一座隐藏在深山里的铁矿场（如图 9－5 所示）。

媒体记者发现，这座规模不大的矿山，正是湘鄂情在信托计划中提及的铁矿山。这座矿山位于一个小山头上，四周人迹罕至，也没有配套的厂区和处理设备。通往该矿区的唯一道路是一条狭窄的土路，因为刚刚下过雨，路面湿滑泥泞，一般轿车通行十分困难，而拉矿石的货车则只能缓慢单车通行。

根据矿山一位工作人员介绍，该矿山总共有 5 口矿井，目前生产正常。但另一位在操作车间的工人对媒体表示，该矿山不仅已经被开采数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摄影/张陂洋

图9-5 铁矿山现场图

年，经过多次倒手，且目前全部5口矿井中只有1口全开，另外1口每天只开1队，其余3口闲置。

据记者观察，矿山的多处设施已锈迹斑斑。在唯一一座正在开采的矿井旁，是一排简易的工棚，可以看出是供矿场工作人员生活起居的地方，条件较为简陋。

根据河南省地勘局第三地质调查队提交的《河南省信阳市平桥区高粱店矿区铁矿补充普查报告》中估算，该矿山的铁矿保有资源储量共68.62万吨，其中（333）矿石产量为18.79万吨，（334）矿石产量为49.83万吨。按照钢铁行业的价值分析，该铁矿品质很一般，具体价值多少要看铁矿石的品质及一些其他因素，目前不好判断。

信阳市国土局矿管科工作人员告诉媒体，68.62万吨的保有资源储量是该矿山还未开采时的探测储量，而该数据是2006年出具的。此后该矿山几经开采和倒手，故目前该铁矿山的具体价值也很难说。“底下还剩多少矿石谁知道，如果有人真的要投这个矿，最好下到井下看看”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该工作人员还介绍，该矿山并非一开始就属于鑫凯矿业，鑫凯矿业是在2010年从另外一家企业手中拿下该矿山的所有权的。

“现在每天大概能拉八九辆车，每天大概能产个100～150吨的矿石。”一位该矿山的采矿工人对记者说。虽然只有1口半的矿井在开采，但该工人觉得采矿量不算小。

每天100～150吨原矿产量，这是一个什么样的概念？相关可比数据为：河北钢铁集团2011年10月31日在其官方网站上表示，研山铁矿的精矿日产量达到4884.09吨。

三、露馅的法人

根据吉林信托给出的资料，目前拥有该矿山的公司为鑫凯矿业。鑫凯矿业成立于2010年1月28日，注册号为411500000002725，法人代表为孟宪勤，公司注册资本人民币600万元，注册地为信阳市前进路宏益华国际新城A区8A幢110号。

但媒体在信阳市实地走访发现，前进路经过修正已经更名为新十六大街，而宏益华国际新城正在这条路上。当媒体赶到公司注册地时发现，这是一个临街的门面，但这个门面目前并不是鑫凯矿业的办公地，而是一家餐厅，且餐厅大门紧闭。

据吉林信托资料显示，孟凯将股票收益权转让资金用于“河南省信阳市平桥区高粱店铁矿项目”。但吉林信托有关人士也表示，该项目目前并不属于湘鄂情，所以要发行这款信托计划来收购该矿山。

不可思议的是，经媒体调查发现，鑫凯矿业的法人代表孟宪勤正是孟凯的父亲。矿山上的一位工作人员也表示，鑫凯矿业上面的公司正是湘鄂情。

凌乱的线索在媒体的多方查证下渐渐清晰了：孟凯在遥远的河南成立一家公司买下一座矿山，并用其父亲作为该公司的法人代表。孟凯随后为这个已经在其手中的矿山发行信托计划融资3亿元，名义上是收购矿山，而实际上则是一场双手左右互搏术——利用收购矿山的名目将手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的限售股作为杠杆套现。

事实上，虽然信阳距离北京路途遥远，但距离孟凯的家乡鄂州却并不远——鄂州距离信阳仅300多千米，车程4小时。

四、掩耳盗铃

实地探访让真相近在咫尺，但湘鄂情却仍旧沉默着。

2011年11月10日，媒体曾向湘鄂情董事会秘书办咨询，得到的答案却出人意料：一位姓安的工作人员说："公司董事会秘书已和大股东孟凯做了沟通，本打算发布解释公告，但孟凯称'根本没有这回事'。"该工作人员进一步表示，"一切以公司公告为准"。

就在2011年11月3日到6日，吉林信托还在北京国际金融博览会的展台上热火朝天地推介着"湘鄂情信托计划"。该计划书彩单中详细介绍了本信托计划的产品概述、产品要素、项目亮点和风险控制。

湘鄂情自2009年上市以来业绩下滑十分明显。2010年，其净利润减少了24%，只有5800万元；每股收益则锐减42%至0.29元。为此，董事会提议"2010年度利润不分配，也不进行资本公积金转增股本"。

据其2011年第三季度财务数据显示，公司账上的货币现金为32618.36万元，与2010年第三季度的65841.72万元相比，缩水超过50%。而2011年第三季度的负债则达到了42010.74万元，比2010年同期增长了115.59%。

然而，让人看不懂的是，业绩如此糟糕的湘鄂情却四处投资与主业无关的行业。就在2011年年初，湘鄂情耗资1.29亿元购买了武汉台北路72号地产。该地地产包括两大地块，一是国有土地使用权证为1799号的地块，占地面积4844.51平方米，一是国有土地使用权证为16613号的地块，占地面积为1804平方米。湘鄂情表示，将成立项目公司来专门对其进行开发，建成后将保证优先使用该商业物业的所有权开设新店。

之后，2011年3月，湘鄂情更是出人意料地拿出2亿元买下"烫手山芋"*ST中农10%的股权，以豪赌停牌已久的*ST中农复牌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而为缓解资金压力，2011 年 8 月 3 日，湘鄂情第二大股东深圳湘鄂情将其持有的 1360 万股（均为有限售条件的流通股）股份办理了登记手续，为湘鄂情与江苏银行股份有限公司北京分行于 2011 年 5 月 30 日签订的“最高额综合授信合同”提供质押担保。

2011 年 10 月 10 日，湘鄂情董事会同意设立全资子公司“中国香港湘鄂情餐饮投资（控股）有限公司”，注册资金 200 万美元（折合人民币 1275.8 万元），投资总额折合人民币 3000 万元，孟凯任公司法定代表人、执行董事。

就湘鄂情 2011 年第三季度的财务报表来看，湘鄂情投资所支付的现金已达到 26857 万元，相比 2010 年第三季度的 2009 万元，增加了 1236.83%，而投资活动产生的现金流金额则为 -60403.14 万元，同比下降 117.63%。

五、资本运作猜想

从炒地到炒 ST 股再到炒矿，湘鄂情的每一步运作都让人难以捉摸。

精准押宝 *ST 中农，曾一度引起媒体高度关注。值得注意的是，当时和湘鄂情同时押中 *ST 中农的还有位于上海的一家名叫弘腾投资的公司。

据媒体事后报道，弘腾投资的联系人肖女士的办公地点为北京市海淀区甘家口街道阜成路 43 号 1 号楼 1326 室，而湘鄂情旗下的北京湘鄂春航天桥店同样位于阜成路 43 号，并占据该办公楼裙楼全部楼层。同时，一位与上述肖女士同名同姓者半年前还作为该店董事在此办公，其联系电话也正是公告披露的弘腾投资肖女士的联系电话。

同样，媒体通过查找湘鄂情的上市公告书，发现湘鄂情的发起人之一北京华伦东方投资管理有限公司（以下简称“华伦东方”）的注册地址也同在北京市海淀区甘家口街道阜成路 43 号 1 楼。不过，目前华伦东方已解禁套现。

事实上，与阜成路 43 号一桥之隔的，正是湘鄂情定慧寺总店所在地，也即湘鄂情的注册地址。至此，关于湘鄂情押中 *ST 中农的悬疑也就就此成结。当然，湘鄂情方面就押中 *ST 中农给出的解释则一直是“作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战略投资，延伸餐饮业的产业链”。

然而，这一次质押股份做信托计划炒一块质地并不怎么良好的铁矿山，湘鄂情究竟意欲为何？难道是为盈利另辟蹊径？

六、信托计划流产

2011 年 11 月 16 日晚间，针对媒体对湘鄂情涉矿事件的系列调查报道，湘鄂情发布了澄清公告。

在这则澄而不清的公告中，湘鄂情承认了与吉林信托曾经接触，推翻了此前信誓旦旦说出的“没有这回事”的说法。但澄清公告将信托计划原定的担保主体深圳市湘鄂情投资控股有限公司（以下简称“深圳湘鄂情投资”）变换为本次信托计划的发起主体，并将信托计划股票收益权出让人孟凯、收益权出让标的北京湘鄂情股份有限公司与此信托计划撇得一干二净。

同时，对于媒体已从工商系统获知的鑫凯矿业的法定代表人孟宪勤是湘鄂情实际控制人孟凯之父的事实，澄清公告则仅以“湘鄂情、孟凯和深圳市湘鄂情投资控股有限公司均没有收购鑫凯矿业的计划”为由一笔带过。

湘鄂情的澄清公告承认，湘鄂情第二大股东、公司实际控制人孟凯控股 90% 的关联公司深圳湘鄂情投资曾通过中间人介绍与吉林信托公司北京分部进行过一次接触，主要就股票质押融资业务进行咨询。对方提出质押湘鄂情限售期股票和转让股票受益权并到期回购的信托方案。然而据媒体了解到，吉林信托已经制作好了宣传品。

不过，矛盾的是，在已印刷完成的“湘鄂情信托计划”宣传单中却明确写着，“股份收益权的出让人为孟凯，收益权受让标的为北京湘鄂情股份有限公司，深圳湘鄂情投资为孟凯履行信托计划项下各项义务提供不可撤销的连带责任保证担保”。

事实上，深圳湘鄂情投资原名为深圳市湘鄂情酒店管理有限公司，于 2002 年 11 月由孟凯和周智共同出资成立，经营范围为酒店管理、酒店

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务咨询、投资咨询及管理等业务。

2007 年 10 月，为推进北京湘鄂情酒楼有限公司改制、整体上市的进程，也为了避免同业竞争矛盾，深圳湘鄂情投资调整了公司的名称和经营范围，主要从事于投资、投资管理、投资咨询及投资兴办实业。

对于收购鑫凯矿业一事，湘鄂情在 2011 年 11 月 15 日的澄清公告中称，孟凯和深圳市湘鄂情投资控股有限公司均没有收购鑫凯矿业的计划。

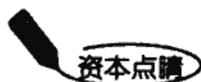
媒体通过查询发现，河南信阳鑫凯矿业有限公司成立于 2010 年 1 月 28 日，注册资本为 600 万元，法定代表人为孟宪勤，也即湘鄂情实际控制人孟凯先生之父亲。

据"湘鄂情信托计划"显示，信托资金的投向即是河南信阳鑫凯矿业有限公司拥有的河南省信阳市平桥区高粱店铁矿项目。

对于该信托计划的进展，湘鄂情在 2011 年 11 月 15 日的澄清公告中称，"因融资期限、质押比例和财务成本等相关要素不能满足深圳市湘鄂情投资控股有限公司要求，最终双方未达成合作协议"。

就吉林信托给出的资料来看，该信托计划融资期限为 24 个月，质押率为 35%；就财务成本而言，吉林信托曾表示，该信托计划年化收益率为 11%，而信托公司会与受托人进行商议，提高几个百分点作为信托公司的收益。

据一位信托行业人士分析，就以上数据来看，这一计划再正常不过。因此，湘鄂情在公告中所说的"融资期限、质押比例和财务成本"等相关要素中究竟是哪一项成为了湘鄂情放弃该信托计划的原因不得而知。



一个是河南矿山，一个是北京餐馆，若说没奇缘，餐馆偏又开矿山，若说有奇缘，如何牵上这条线？

"纸上富贵终觉浅，拿到手上方真金。"低迷的行情、冰冷的市场让上市公司借道信托变相套现的融资戏码再一次在湘鄂情上演，成为又一个资本追逐铁矿的传奇样本。无论如何，湘鄂情这次借信托融资炒矿已经基本宣告流产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

Postscript

7 年前，还在法学院读书的我，只因为喜欢看一份名叫《南方周末》的报纸，便只身一人南下广州，到《南方周末》实习。那时的理由简单、纯粹：想看看这份说“在这里读懂中国”的“这里”究竟是什么样子的。

5 年前，研究生毕业但还偏执热爱着各种神秘得令人看不懂的法哲学的我，偶然看到了吴经熊先生之生平——早年治律，得享声名；中年皈依耶教，沉浸灵修；晚年授书，奔走于东西文化。当法律不足以慰藉心灵时，他为灵魂寻找了出口。

美国哈佛大学法学院的伯尔曼教授在《法律与宗教》中说，法律必须被信仰，否则它将形同虚设；法律不堪之重即是无信仰之痛。

彼时的我，头脑尚被这些高深的理论牢牢吸引，但却苦于无法找到一扇连接理论与现实之窗；而在《南方周末》的实习，无疑成了我从“窒息”中获得解救的出口。为此，我一直自诩：当法律不足以慰藉心灵时，我皈依新闻，为灵魂找寻出口。而这句话、这个选择，在若干年后被我的同门法学学友用一句更直白的话总结：脑袋被门夹了。

在将近 7 年的新闻生涯中，我一直在沉淀，沉淀，再沉淀。所以，我一直想静下来，将这几年我所看到的现实、逼真的世界再还原、再呈现，于是就有了这本书。

中国的资本市场正值弱冠之年，清代诗人龚自珍有诗云：“虽然大器晚年成，卓荦全凭弱冠争。”在历经筚路蓝缕、洪荒拓疆之年后，中国的资本市场能否栉沐风雨、奋发有为，值得人们拭目以待；而在其发展过程中，我只是一个用笔书写的记录者。记录，只为存在；存在，赋予记录意义。

在此，我诚挚地感谢我的父母徐永财和冯彦金，感谢他们给了我生命，让我刚生下来时紧握的小拳头，如今能握住笔杆子；感谢他们的爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和无私牺牲，尽管至今我仍让他们操心无数。

同时，感谢我的先生陈云，没有他对我无底线的包容，我将一事无成。还要感谢我的公婆，感谢他们在我写作期间给予我的帮助和关怀。

感谢我任职的单位，我的领导陈峰先生、张伟先生，以及在百忙中愿意读完我的书稿并为我写推荐的叶檀老师、刘纪鹏老师、李迅雷老师、范博宏老师、王剑辉老师、宋一欣老师，谢谢他们的专业和负责。

最后感谢本书的每一位读者，感谢你们的选择。

谨以此书，献给我年过半百的父亲徐永财、母亲冯彦金，以及我尚不满一岁的儿子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

圈钱·圈套

上市公司内幕调查

关注极具争议的市场、挖掘残酷的真相，这是徐国允在长期的证券市场报道中坚持的原则。披露事实、说出常识、运用专业，既需要勇气，也需要能力，本书体现了二者的结合。

——知名财经评论家、财经专栏作家　叶　檀

确保普通投资者的知情权才能在中国资本市场上伸张最基本的公平与正义。作者秉媒体人之良知，在坚持公平与正义的道德基准之上寻找股票的投资价值。

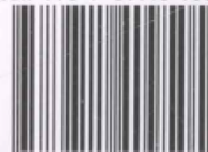
——中国政法大学资本研究中心主任　刘纪鹏

草根调研，挖掘上市公司投资价值与发展之道；以小见大，洞察资本市场的变化规律与投资机会。

——海通证券副总裁、首席经济学家　李迅雷

上架建议：金融财经 / 中国

ISBN 978-7-81140-950-5



9 787811 409505 >

定价：39.00元